全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Broadview
财富管理



The Balance Act
In Investment

投资平衡术
金融衍生品交易要诀

王勇 编著

想快速进阶不走弯路，请读此书

从认知到经验技巧深度揭秘 从生存到稳定获利快速进阶

每一个笑傲期市的大师都有自己的平衡术！



中国工信出版集团



電子工業出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
http://www.phei.com.cn

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Broadview
财富管理

投资平衡术
金融衍生品交易要诀

王勇 编著

電子工業出版社
Publishing House of Electronics Industry
北京•BEIJING

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内 容 简 介

本书是一本面向期货、期权个人投资者的入门书，是一本总结期货与期权交易实战心法与常用策略的良心之作。

在衍生品交易中，新手难以直接站在巨人的肩膀上，但却可以通过本书来了解期货、期权交易巨人们的心路历程。本书从准备篇、认知篇、理念篇、策略篇四个部分与读者畅谈衍生品交易生涯的痛与悟、错与罚、惑与行。每一条经验、每一条戒律都是发自内心的实话，都是升华之后的总结，能够带给期货与期权新手投资者很多有益的启发。

本书适合对期货、期权感兴趣，想要快速积累相关实战经验的个人投资者品味。品味之，味无穷。

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究。

图书在版编目（CIP）数据

投资平衡术：金融衍生品交易要诀/王勇编著. —北京：电子工业出版社，2016.3
（Broadview财富管理）
ISBN 978-7-121-28123-5

Ⅰ. ①投… Ⅱ. ①王… Ⅲ. ①金融衍生产品—金融交易—基本知识 Ⅳ. ①F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字（2016）第025134号

策划编辑：黄爱萍
责任编辑：王　静
印　　刷：北京季蜂印刷有限公司
装　　订：北京季蜂印刷有限公司
出版发行：电子工业出版社
　　　　　北京市海淀区万寿路173信箱　邮编　100036
开　　本：720×1 000　1/16印张：15.5　字数：276千字
版　　次：2016年3月第1版
印　　次：2016年3月第1次印刷
定　　价：42.00元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：（010）88254888。

质量投诉请发邮件至zlts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至dbqq@phei.com.cn。
服务热线：（010）88258888。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序

金融江湖中的明珠——期权期货

在金融江湖中，有数不清的金融工具：存单、票据、债券、股票、保险、基金、互换、远期、期货、期权……

期权期货是金融江湖中一颗璀璨的明珠，经济市场日益增长的不确定性和对风险管理的巨大需求，是衍生品发展的不竭动力。纵观金融历史，自从 1972 年芝加哥商业交易所推出外汇期货合约，便揭开了现代金融衍生品市场蓬勃发展的序幕；截止到 2012 年，金融衍生品的名义金额高达 687 万亿美元，当年全球的 GDP 约为 71.7 万亿美元，金融衍生品的交易额是全球 GDP 的 9.58 倍。2015 年 2 月 9 日在上海证券交易所推出了 50ETF 期权，进一步满足了投资者多元化、精细化的风险管理需求，在健全我国股市运行机制、激发市场创新活力、促进资本市场改革发展方面发挥出积极作用。期权期货在未来发展潜力巨大。

作为个人投资者，我在股票、黄金、现货期货上都有一定的研究。我认为期权期货的双向交易、T+0 制度，非常适合个人投资者。中国历史上曾经出现的权证，想必很多人都听说过，权证造就了很多人一夜暴富的神话，也使得很多人在短时间内倾家荡产。期权期货也一样。期权期货能够帮助你实现财富的保值、增值，走向财务自由之路。

如果你不准备做期权期货，那么你就失去了获得很高收益的机会，但同时你也不用承担风险，在这种情况下，你需要了解基本的期权期货知识，作为常识或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和朋友聊天的谈资。

如果你正准备做期权期货，那么这本书正是你需要的。

为什么要选择这本书？

（1）通俗易懂。作为一本期权期货的入门书籍，作者以简练的语言向读者分享了期权期货的基本知识，即使你没有经济金融的理论基础，也能够较快地学习和理解。

（2）结构鲜明。作者把全书的结构分为准备篇、认识篇、理念篇、策略篇。准备篇、认识篇介绍了期权期货的基本知识，理念篇、策略篇分享的是怎么样投资期权期货。

（3）浓缩精华。作者通过 94 个小问题，把自己对期权期货的理解，以及在投资期权期货过程中获得的经验和教训，总结了出来。本书的每一个字都是作者的心血结晶，在我阅读的过程中，给了我很大的启发。

冥冥之中，你能从千万本书中拿起这一本，这就是缘分。希望这本书有缘能够在你学习期权期货的过程中，为你传道解惑，并且为你在以后的期权期货的投资中提供坚实的理论基础。

注册国际投资分析师、理财规划师　云金杞

2016 年 1 月 13 日　写于云子量化投资理财室

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

随着中国资本市场的创新发展，金融衍生品工具也开始进入了老百姓的理财生活。期货与期权真的是伟大的交易方式！期货的双向交易、T+0、杠杆效应等特征对投资者具有十足的吸引力。除具有上述特征外，期权的“损益非线性”特征更是让投资者脑洞大开！

相比股票而言，期货仍是一个比较小众的投资工具，但在中国的市场里，期货的确让投资者感到很自由。双向交易带来了交易方向的自由，T+0 带来了交易频率的自由，在无形中提高了资金的使用效率，期货的保证金机制带来了杠杆效应，让投资者感到颇为刺激。自由虽好，但太多的投资者在交易时不善用、不节制。

期权的非线性特点给投资者前所未有的自由，可以把它视为一个保险、一张彩票、一个温度计，还可以把它用于收入策略。期权受到投资者追捧的最重要原因还在于其种类繁多的交易策略。每个投资者都有着自己的风险偏好，有对未来走势不同的预测，或看涨，或看跌，或认为宽幅震荡、小幅波动。其多变的组合式操作策略将为投资者带来全新的体验，可以说每一个人都可以有一个私人订制的交易策略。期权很强大，但太多投资者对其认识尚浅，在选择策略时没有章法。

无论是期货还是期权，尽管不复杂，但都没有想象中那么容易驾驭。一直以来，笔者都想整理思绪，把万千心里话付诸笔端，帮感兴趣的投资者尽快了解真实而有趣的衍生品交易世界。这是一本面向期货、期权个人投资者的入门书，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一场总结期货与期权交易实战心法及常用策略的心理旅行。本书介绍了期货与期权交易生涯的痛与悟、错与罚、惑与行，每一条经验、每一条戒律都是笔者发自内心的实话，真心希望读者把此书当作一个可以对话的朋友，另外，笔者将在微信公众账号（optionstrader）与读者交流，期待大家的更多批评。

王　勇

2015 年 1 月　于北京　金融街

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

一、准备篇 / 1

1. 怎么理解期货交易的自由 / 2
2. 期权带给你更多自由 / 4
3. 你把期权看作什么 / 7
4. 用无关紧要的钱去交易 / 9
5. 写好交易日志 / 11
6. 值得记住的“5P”原则 / 13
7. 从基本的损益图谈起 / 15
8. 对几个基本策略的深入思考 / 17
9. 像做市商一样思考 / 19
10. 不要总问为什么 / 21
11. 从买入期权开始 / 23
12. 你没有必要成为超人 / 25
13. “小试牛刀”还是“大显身手” / 27
14. 手表定理 / 29
15. 交易系统的边界 / 32
16. 市场不理会你的成本线 / 34

二、认识篇 / 37

17. 期权交易与期货交易的区别 / 38

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18. 不同标的物的期权策略一样吗 / 40
19. 期权的杠杆效应来自哪里 / 43
20. 关于预测价格方向的那些事儿 / 45
21. 不要盲从“大师”的指导 / 47
22. 传闻、预期与新闻 / 49
23. 提前行权划算吗 / 51
24. 为什么大部分期货交易者是亏损的 / 53
25. 怎么认识交易亏损 / 55
26. “连续止损”时应该休息一下 / 57
27. 不拘一格的财富累积方式 / 59
28. 论“止损” / 61
29. 永远不要重仓交易 / 64
30. 衍生品交易的“止损”技巧 / 66
31. 要养多少只猫 / 68
32. 别让一次糊涂的获利害了你 / 70
33. 时间就是金钱 / 72
34. 时间是期权买方的敌人 / 75
35. 警惕黑天鹅：那些不可预知的大波动 / 78
36. 做期权就像开飞机 / 81
37. 期权是期货的温度计 / 83
38. 风险有限并不等于风险较小 / 85
39. 以买入的方式做空 / 87
40. 温水行情煮青蛙 / 90

三、理念篇 / 93

41. 期权交易是一个概率游戏 / 94
42. 期权交易是一个平衡术 / 97
43. 买入期权是一个快游戏 / 99
44. 让子弹多飞一会儿 / 101
45. 不要让沉没成本影响你的决策 / 103
46. 侥幸心理让你陷入泥潭 / 107
47. 用期权发现股票或期货的顶和底 / 109
48. 传统技术分析对期权是否适用 / 111
49. 选择一个优秀的期权分析软件 / 113
50. 要有一个离场计划 / 115

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

51. 在亏损时慎用加码策略 / 117
52. 君子不立于危墙之下 / 119
53. 不要交易流动性不好的期权 / 121
54. 为什么行情总是突破想象 / 124

四、策略篇 / 127

55. 期货交易的相对价值视角 / 128
56. 价格结构与经济行为 / 130
57. 价格结构的变动特性 / 132
58. 套利、对冲与相对价值 / 134
59. 你的套利是内因套利吗 / 137
60. 内因套利与对冲操作的流程 / 140
61. 套利机会的扩展 / 142
62. 期货分析的基本面与技术面之辩 / 145
63. 期权价差——策略多面手 / 147
64. 用价差策略减少保证金占用 / 149
65. 分析期权也要看商品供求 / 151
66. 波动率——期权策略的关键 / 153
67. 别接大气球！警惕波动率陷阱 / 155
68. 通过时间价差从时间流逝中获利 / 157
69. 牛市太极：牛市看涨期权价差 / 160
70. 牛市反太极：牛市看跌期权价差 / 164
71. 把降低成本进行到底 / 166
72. 熊市太极：熊市看跌期权价差 / 171
73. 用大波动策略押注大行情 / 176
74. 更多的大波动策略 / 179
75. 牛皮市里的赢利策略 / 182
76. 更多的牛皮市策略 / 185
77. 用期权来为期货抄底摸顶 / 189
78. 基本面分析派利用期权进行事件交易 / 191
79. 股票买方的福利 / 193
80. 神奇的“备兑开仓”策略 / 196
81. 备兑开仓策略的两个忠告 / 199
82. 卖出持保深度实值看涨期权 / 201

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

83．期权价差交易不等于套利 / 203
84．Gamma 中性 / 205
85．Gamma 在 Delta 中性交易中的重要性 / 209
86．Gamma 中性交易 / 211
87．灵活的期权合成 / 214
88．合成“类标的资产” / 217
89．用期权实现保本 / 222
90．富翁警惕！I kill you later / 225
91．买入看跌期权——给股票上保险 / 227
92．配对看跌期权策略 / 230
93．期权交易大师的军械库 / 232
94．平衡思维——得舍之道 / 235

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、准备篇

进行投资是一种乐趣，以你的才智与广大投资群体抗争，并发现它们正以高于你工资的增长率增长是一件令人兴奋的事情，而学习在金融投资形式中出现的产品、服务和创造新的概念也是一件刺激振奋人的事情。一个成功的投资者通常是个考虑周全的人，能用天生的好奇和理智的兴趣进行工作以赚取更多钱财。

——伯顿·马尔基尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1

怎么理解期货交易的自由

双向交易、T+0、杠杆效应这几个特征综合起来，使得期货交易颇具吸引力。

期货真心不是一句话就能解释清楚的东西，每次跟“小白”客户讲述期货投资的特点时，总是与股票对比来讲。与股票相比，期货的魅力主要体现在如下三点:（1）双向交易;（2）T+0;（3）杠杆效应。

首先来说双向交易。相较股票而言，期货给投资者以投资方向的自由。低买高卖几乎是股票二级市场上唯一的获利方式，一旦遇到趋势性的股票熊市，投资者往往只能是等待股票止跌再入场，或者试图在“千股跌停”的局面里以“精选个股”的思路寻觅出能够上涨的黑马股。在期货交易里，下跌过程也可以赚钱，如果我们判断某一个品种会下跌，那么可以先在高价位卖出开仓，然后等跌下来再在低价位买入平仓，如此就可以赢利了。这个过程叫作“做空”,“做空”是对投资者思维的解放。

其次说一说 T+0。我国股票交易的 T+1 制度起始于 1995 年 1 月 1 日，主要是为了保证股票市场的稳定，防止过度投机和崩盘，即当日买进的股票，必须要到下一个交易日才能卖出。T+1 在全世界范围内是比较少见的，国外大部分股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市实行 T+0 制度。T+1 制度给股票交易者带来的不便是显而易见的。交易者早上冲进去买入的单只股票如果遭遇日内利空消息而导致股价大肆下跌，在当日也只能眼看其损失扩大而无计可施。所谓 T+0，通俗地讲，就是这一秒买入的期货在下一秒就可以卖出平仓，这一秒卖出的期货在下一秒就可以买入平仓。T+0 制度给了交易者以随时了结头寸的自由，无论是“止盈”策略还是“止损”策略，都可以自由设定。T+0 制度还使得“交易频次”这一要素地位凸显。T+1 制度下的股票高频交易是不能实现的，而 T+0 制度下，交易者甚至可以在一天内通过成千上万次的交易积累小赢利为大赢利。

最后说一下杠杆效应。所谓杠杆效应就是同时放大你的亏损或收益，让你投入更少的资金来撬动更大金额的交易。杠杆效应并不是期货工具所特有的（比如股票配资就是为自由资金加杠杆），但期货的杠杆效应是该工具本身自带的，其来自于期货交易自身的保证金制度。杠杆效应是一把双刃剑，交易者应该善于利用，但期货的杠杆效应是可调的。

双向交易、T+0、杠杆效应这几个特征综合起来，使得期货交易颇具吸引力，这种吸引力可以概括为使得交易者更加自由。期货交易固然自由，但不要滥用这种自由，可以双向交易，但不要在交易方向上翻来覆去；可以有 T+0，但不要刻意追求高频；可以有杠杆效应，但不要满仓交易去追求高杠杆的刺激。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2

期权带给你更多自由

期权工具可以给投资者提供非线性的损益特征，期权买方与卖方的权利与义务不对等，收益风险结构不对称，正是这种特征给予了投资者前所未有的交易自由。

在没有期权的世界里，股票投资者的交易方向有限，买入并持有几乎是简单而唯一的套路，其损益图是一条简单的向右上方倾斜的直线。买入股票后，如果股价上涨了，则有赢利；如果股价下跌了，则有亏损。在熊市周期里，股市整体下跌，投资者想从股市的波段上涨中赚到钱也不太容易，持币观望恐怕成了最好的选择。这时候很多投资者选择把资金投向国债，如果投资者选择投资国债等固定收益产品，则其损益图是一条水平的直线。风险几乎没有，但也失去了获取更大收益的机会。

有了期货工具之后，资本市场开始有了可以做空的工具，在 2010 年 4 月沪深 300 指数期货上市之前，商品期货的 T+0、双向交易、杠杆性等特点受到了不少投资者的青睐。如果投资者选择做空某个期货品种，则其损益图是一条向右下方

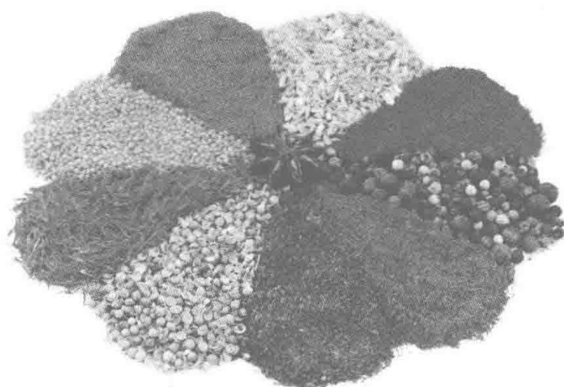
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倾斜的直线。

沪深 300 指数期货上市后，期货这一衍生品工具开始更加频繁地出现在电视等主流媒体上，众多投资者也逐渐理解了“做空也可以赚钱”的道理。量化对冲投资也从初见端倪到逐渐成熟，各地量化对冲投资学会兴起，关于对冲交易的活动一场接一场。这时候越来越多的投资者逐渐发现“通过对冲交易也可以赚钱”。只要投资者能够判定股指与板块的相对强弱就能够赚钱。尽管股票市场是整体下跌的，但倘若筛选一个股票组合与沪深 300 指数形成对冲，只要这个组合在股市下跌的时候比沪深 300 指数跌得慢，而在上涨的时候比沪深 300 指数涨得快，那么总体的头寸就能够赚钱。

为什么说交易从未如此自由？无论是股票、国债还是期货，其损益图都是线性的，而期权工具可以给投资者提供非线性的损益特征，期权买方与卖方的权利和义务不对等，收益风险结构不对称，正是这种特征给予了投资者前所未有的交易自由，Options gives more option。

期权受到投资者追捧的最重要原因在于其种类繁多的交易策略。每个投资者都有着自己的风险偏好，有对未来走势不同的预测，或看涨，或看跌，或认为宽幅震荡，或认为小幅波动。在期权这一衍生产品推出之前，投资者大多只能是单纯地预测市场的走势，买入或卖出，直至获利或止损出局。这种仅仅基于方向性的判断越来越无法满足投资者的需求，投资者渴望能有更为精细化的处理，可以有更多不同的选择，期权的诞生解决了这一难题，其多变的组合式操作策略将为投资者带来全新的体验，可以说每一个人都可以有一个私人订制的交易策略。每一个期权头寸都有其各自的希腊值，这些希腊值是可调节的风险指标，就像不同的调味品一样，掌握了期权的调味方法后，我们就可以做出一份符合自己口味的期权大餐。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了众多的期权交易策略，期权这一全新的衍生工具还能给国内投资者带来多方面的好处：更好的风险管理、套利和投机功能，减少投资组合回报的波动性，带来稳定的现金收益，并且期权还是进行产品设计的有力工具。

首先说一说期权的风险管理功能。传统情况下用期货给现货做套期保值，在锁定下行风险的情况下也丧失了获得市场上涨所带来潜在收益的可能性。用期权做套期保值的结果则完全不一样，例如通过买入看跌期权做套期保值，锁定损失的同时保留了上涨的空间。另外值得一提的是，即使是套期保值期权也有不同的交易策略，卖出看涨期权也是一种套期保值的方法，只是和买入看跌期权做套期保值所适用的情况有所差异。卖出看涨期权适合于市场中性或者小幅下跌的情形，而买入看跌期权则适合于市场大幅下跌的情况，市场大幅下跌后买入的看跌期权能够获得较好的补偿，所以说其功能类似于保险。

其次是套利和投机功能。期权合约众多，加上相同标的物的期货品种，期权的套利空间巨大。一般情况下，相关金融产品之间存在一定的数量关系，当某种产品的价格偏离这种数量关系时就出现了套利关系，这时买入价格被低估的金融产品，同时卖出价格被高估的金融产品来进行套利。投资者可选的策略却不只是期权策略，在现货、期货、期权组成的立体化的市场里，策略可以很简单也可以很复杂。做简单的策略就是简单的真实，做复杂的策略就是复杂的真实。期权的推出将极大地拓展相对价值交易的外延，这对对冲交易者来说是令人振奋的事情。

最后在产品设计方面，期权能够发挥重大作用。通过使用期权，机构投资者可以根据客户对于风险和收益的偏好来推出适合该投资者的结构化产品。常用的模式是将债券、股票等和期权结合起来，用债券预期获得的收益来购买期权，以便获得高额的潜在回报，同时不会产生较大的损失。保本理财产品可以用“债券+期权”的方式被轻松地设计出来。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3

你把期权看作什么

期权可以帮助不同的人实现不同的目的。它可以帮助投资者避险，在一定程度上提高收益、降低成本，并进行方向性的杠杆交易及“买彩票”。

首先，请大家思考一个问题——什么是期权？期权又称为选择权，是买卖双方达成的一种合约，即买方向卖方支付一定数量的金额（指权利金）后，拥有的在未来一段时间内或未来某一特定日期，以事先规定好的价格向卖方购买或出售一定数量的特定标的物的权力，但不负有必须买进或卖出的义务。

知道了什么是期权之后，请读者再问自己一个问题——对投资者而言期权是什么？这个问题实际上并不好回答，因为期权对于不同的人可能是不同的东西。我们在进行期权交易之前，必须先明白自己打算通过期权交易实现什么目的。实际上，期权是一个强大的工具，不同的人可以用它实现不同的目的，这主要是基于期权的非线性特征。

期权的产品特性决定了它是一种功能更加丰富、使用更加灵活的风险管理工具。期权和期货作为衍生工具，都有风险管理、资产配置和价格发现等功能。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是相比期货等其他衍生工具，期权在风险管理、风险度量等方面又有其独特的功能和作用。期权不仅能提供简便易行的“保险（放心保）”功能，还可以使投资者在管理风险时不放弃获得收益的机会。正是由于期权这种便利的“保险”功能，使得股票投资者按照其理想的价格买卖股票组合成为可能。

除可以把期权当作一个保险外，期权还是一个能增强收益或降低成本的工具。例如投资者通过卖出看涨期权可以增强持股收益，通过卖出看跌期权可以降低买入成本。

对一些投资者尤其是机构投资者而言，期权还是一个能获得较稳定收益的工具，它们通过期权组合策略交易，形成低风险且相对低收益的组合，进行套利交易。做市商往往做的就是这个事情。

对多数个人投资者而言，期权是一个杠杆性、方向性的交易工具。尤其是对买入虚值的期权而言，就像是买入了一个“彩票”。

通过以上简单分析我们知道期权可以帮助不同的人实现不同的目的。可以帮助投资者避险，在一定程度上提高收益、降低成本，进行方向性的杠杆交易及“买彩票”。

在这里我们有必要特别提醒一下把买期权当作买彩票的投资者，如果投资者寄希望于通过买入虚值的期权并持有到期而获得高收益，那么这几乎无异于花两元钱买一注“双色球”而中 500 万元大奖。我们通过买入彩票拥有了一个中大奖的可能，但结果也只能是“谋事在人，成事在天”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4

用无关紧要的钱去交易

做期货与期权交易有时候就像开车，如果感觉承受不了潜在的亏损之痛，就像新手开车太快了失控的感觉，那么很容易造成不良的心理波动。人们在心理大幅波动的情况下，往往难以持续做出理性的决策，结果通常也不会太好。

中国资本市场进入了现货、期货、期权的立体交易时代，期货的双向交易与T+0给投资者带来了诸多便利，期权的非线性收益特征极大地解放了投资者的思想，不少人对期货与期权跃跃欲试。

不过，笔者想给投资者们一个告诫：用无关紧要的钱去交易期货与期权。我们手头的钱有很多种，有闲置的钱，有占用的钱，甚至还有借来的钱。首先，用来炒期货、期权的钱，一定得是闲钱。其次，闲钱可能是暂时闲置，并且对你来说有可能是很重要的积蓄，这样的钱不要轻易动，可以用来炒期货、期权的一定是闲钱中无关紧要的钱，是即使全亏了也不会影响生活的钱。做有杠杆效应的衍生品有时候就像开车，如果感觉承受不了潜在的亏损之痛，就像新手开车太快了失控的感觉，那么很容易造成不良的心理波动。毕竟无论是期货还是期权，都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有杠杆效应的，人们在心理大幅波动的情况下，往往难以持续做出理性的决策，结果通常也不会太好。还有一个重要的问题，在没有不重要的闲钱时，千万不要试图通过借钱去炒期货、期权，借钱相当于给自己的资金加杠杆，这个杠杆与期货、期权交易的杠杆效应叠加，几乎百分之百会让投资者睡不好觉，而很少有人会睡不好觉却能挣到大钱。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5

写好交易日志

科学地检讨过去的问题，才是一种正确的积极心态。作为期权交易员，要有胸怀容纳错误，如果能做到有胸怀、能自律，那么成为赢家则是早晚的事情。

建议大家在进行衍生品交易时养成一个习惯，那就是写好交易日记。几乎没有一个人在接触衍生品之初就能找到一条可持续赢利之路，如果读者交易期货、期权的动机是“赌一把就收手”，那么大可不必阅读此节，甚至也不用阅读此书。如果读者交易衍生品的目的是找到能给自己带来持续赢利的道路，那么就应该重视这个建议了。一条可持续赢利之路必然依托一个自我总结而来的交易系统，形成交易系统必须依靠经验总结。我们在把思考付诸笔端的时候是最理性的，这个过程逼迫我们进行理性的系统思考，这对帮助我们早日形成自己的交易系统大有裨益。

做交易日记时，要记下做交易时的所有信息，交易日志可以帮你发现交易过程中的问题，并帮你改善交易方法。期货与期权市场就像一面镜子，它可以把你照得很清楚，也可以清楚地告诉你交易的情况。通过做交易日志，你可以更好地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认识自己，不定期地对交易过程进行总结，回顾过去的交易情况，进行系统分析，目的是找出成功或失败的原因。

做交易日记不等于记流水账，而是要有重点，重点不在于记录你的亏损或赢利，而在于探寻期货期权操作的规律。所以只要努力学习，克服交易中出现的问题，积累成功的经验，吸取失败的教训，便能从中找出规律性的东西，在市场分析和资金管理方面不断改进，那时成功便是水到渠成的事情了。



在交易日记中，要实事求是，不要给自己留面子。如果对以前的亏损不做原因探究，不能勇敢地去面对，甚至故意回避，那么是不可能进步的，这不是吸取经验教训的正确态度。科学地检讨过去的问题，才是一种正确的积极心态，作为期权交易员，要有胸怀容纳错误，做到有胸怀、能自律，那么成为赢家便是早晚的事情了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6

值得记住的“5P”原则

计划你的交易，交易你的计划。

所谓“5P”原则是指“Proper Planning Prevents Poor Performance”，恰当的计划能够避免糟糕的表现。在交易过程中，判定方向固然重要，但资金管理也是非常重要的事情。大多数投资者在进行衍生品交易之初，交易并不能秉持一个固有的模式，甚至会呈现无组织、无计划的随意性。他们或许并没有意识到，散乱的交易正在使他们陷入一个不好的境地。

在衍生品交易里，有一句话叫作“计划你的交易，交易你的计划”。要想取得可持续的成功，必须对每一笔头寸都设定好规则，把计划白纸黑字地写下来。在一个交易计划中应包括头寸数量、进场条件、离场条件等。如果你打算买入期权，那么交易计划是至关重要的，因为这样一个交易计划能够迫使你按规则出牌，防止那种该出手时不敢出手的踏空遗憾。

除入场外，出场也很重要。一个好的交易计划还必须包含止损方案，无论是按绝对金额还是按亏损比例，一定要有一个清晰的止损条件。当然还要有止盈方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案，同样要清晰。离场条件的设置要合理，如果止盈离场条件太高，则很可能导致离场条件一直触发不了，最终等到的是浮盈的大幅回吐。如果止损离场条件不合理，则即便止损了也仍然损失惨重到伤筋动骨，那么这就没有止损的意义了，毕竟止损的意义在于“活着”，留得青山在不怕没柴烧。不能做到这一点的计划不是一个好计划。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7

从基本的损益图谈起

长得像但构造方法迥异的策略有很多很多，组合策略数不胜数，我们经常看到的组合策略只是冰山一角。

所谓损益图，是指用图形化的方式来刻画期权头寸在标的物不同价格水平的损失与收益。

从期权的损益图中，我们可以非常清晰地看到期权损益的非线性特征。笔者建议，期权交易新手在系统学习期权交易策略时应该先把四种基本期权交易策略的到期损益图深深刻在脑海里，以便最终能够达到用图形来构建复杂策略的目的。

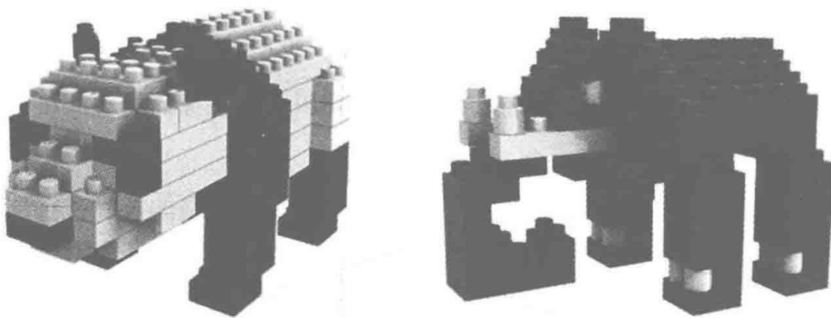
在这里有必要说明一下，许多资料中给出的损益图是到期时的情况。之所以这种情况更受关注，是因为到期时期权的时间价值为零，能够准确地刻画出在标的物不同价格水平下交易者的最大收益与最大亏损，想要准确判定未到期时交易者的最大收益与最大亏损是几乎不可能的事情。这给我们的启示是，在期权头寸建立之初就应该想清楚是要在到期前对冲平仓还是等待到期时行权或被行权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果读者浏览过一些策略的损益图，就会发现在期权的交易中，同样或者类似的损益图并非某一策略所独有，不同的构造方法可能会得到至少形态上看上去很相似的到期损益图。为什么在不同操作下会看到“差不多”的损益图呢？实际上，长得像但构造方法迥异的策略有很多很多，组合策略数不胜数，我们经常看到的组合策略只是冰山一角。

笔者在给投资者讲述期权交易策略的时候，时常把策略的构建过程比喻成一个搭积木的游戏。在金融衍生品的世界里，股票、债券、期货、期权都是基本的金融工具，投资者可以用来组合成自己想要的产品。具体到交易策略层面，买入标的资产、卖出标的资产、买入看涨期权、卖出看涨期权、买入看跌期权、卖出看跌期权都是最基本的策略积木。玩家可以用积木组合来建房子，也可以用来拼火车，做出熊猫的样子，甚至做出大象的样子。即使是要搭建相同形状的房子，也可以有多种不同的搭建方法。

回首国内外金融市场的发展，我们发现成熟的金融市场实际上并不需要提供成百上千种工具，凡是经由产品组合复制而成的工具在一定程度上都可以被认为是多余的，但市场必须提供足够多的基本金融工具（每一个基本金融工具都对应一个基本的损益图），否则就像巧妇难为无米之炊，有了必要的基本金融工具之后，应用（或组合）之巧妙则在于使用者本身，这正是期权的魅力所在。读者可以在后文读到关于期权合成头寸的深入解读。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8

对几个基本策略的深入思考

如果没有买入看涨期权这个积木，则将不可能构建出任何一个在标的资产上涨时潜在收益无限的期权策略；如果没有卖出看涨期权这个积木，则将不可能构建出任何贷方牛市策略；如果没有买入看跌期权这个积木，则将不可能构建出任何一个在标的资产下跌时潜在收益无限的期权策略；如果没有卖出看跌期权这个积木，则将不可能构建出任何贷方熊市策略。

有人说期权交易策略中有四大基本交易策略，这本无可非议，但在实际交易中，尤其是在对冲基金的策略中，仅交易期权而不交易其对应标的资产的策略是少见的。在探究买入看涨期权、卖出看涨期权、买入看跌期权、卖出看跌期权等基本期权交易策略之前，有必要先介绍一些标的资产本身的基本策略。

首先来看一下固定收益的情况，例如买入一个短期国债并持有到期，其收益是固定的，其损益图是一条水平直线。这个策略是极其简单但也是最常用的。在高储蓄率的中国，老百姓把钱存入银行或买国债，买一些固定收益的理财产品，这些都是对这种策略的应用。在对复杂的结构化的理财产品的设计过程中，也几乎少不了要应用到这个策略。利用简单的“买入债券+买入期权”的方式甚至就可以设计出保本型理财产品。

再来看一下买入股票的情况，这是广大股民朋友们最熟悉不过的操作了。买入股票策略的损益图是一条斜向上的直线。当股价上涨时，潜在获利是无限的，而当股价下跌时，该头寸会遭遇损失，最坏的情况是股票变得一文不值。如果买入的是期货合约，损益图的形状也是一条斜向上的直线，只是与股票相比增加了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杠杆效应。

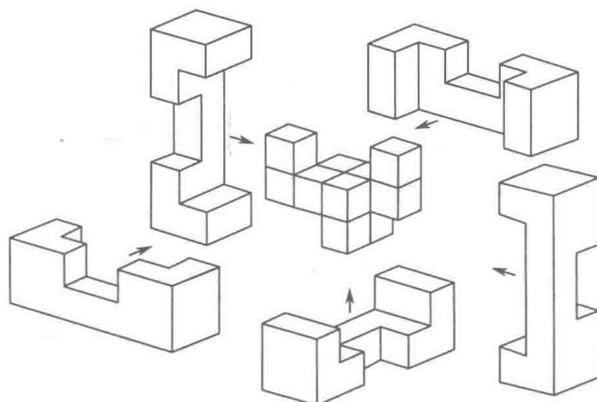
自融资融券业务登录 A 股市场之后，A 股市场的投资者们便有了一个做空的工具，尽管投资者在融券时存在诸多不便，但做空已然成了股票市场的一个基本策略。该策略的损益图是一条斜向下的直线。如果卖出的是期货合约，则其损益图也是一条斜向下的直线，只是与股票相比增加了杠杆效应。

买入看涨期权是最基本的期权策略积木之一，它是最基础的牛市交易策略。该策略积木的最大亏损有限而潜在收益无限，如果没有这个基本的积木，则将不可能构建出任何一个在标的资产上涨时潜在收益无限的期权策略，很多价差策略也无从谈起。

裸卖出看跌期权也是最基本的期权策略积木之一，它也是最基础的牛市交易策略，至少是不被看跌的。该策略的最大收益有限，而潜在亏损无限。如果没有这个基本的积木，则将不可能构建出任何贷方牛市策略，也无法从时间价值的流逝中获利。

买入看跌期权策略也是最基本的期权策略积木之一，它是众多熊市期权交易策略的基础。该策略积木的最大亏损有限，而潜在收益无限，如果没有这个基本的积木，则将不可能构建出任何一个在标的资产下跌时潜在收益无限的期权策略，很多价差策略也无从谈起。

裸卖出看涨期权也是最基本的期权策略积木之一，同时它还是最基础的熊市交易策略，至少是不被看涨的，该策略的最大收益有限而潜在亏损无限。如果没有这个基本的积木，则将不可能构建出任何贷方熊市策略，也无法从时间价值的流逝中获利。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9 像做市商一样思考

做市商的套利成本要远低于公众投资者，这导致在有期权做市商的市场里，真正属于公众投资者的无风险套利机会很少见。

期权市场的交易者可以分为两类，分别是公众投资者和做市商。公众投资者包括个人投资者、对冲基金等专业机构投资者。做市商一般由具备一定实力和信誉的独立机构担任。作为特许交易商，做市商不断向公众投资者报出期权的买卖价格（即双向报价），并在该价位上接受公众投资者的买卖要求，以其自有资金进行期权交易。

做市商的义务主要有三个，一是保持市场的流动性，二是保持市场价格的稳定性和连续性，三是抑制价格操纵。作为回报，做市商的保证金要求和交易税费标准一般会低于公众投资者。做市商通过买卖双向报价的适当价差来补偿所提供服务的成本费用，并实现一定的利润。正是这种对市场和做市商互利的交易组织机制，确保了市场的平衡和流动性，让大部分期权合约“转起来”。

在中国香港和台湾地区，人们习惯把做市商称为“庄家”，这在大陆恐怕会引

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起投资者对做市商制度的误解。在A股市场上，人们通常将“庄家”理解为那些通过操纵某种证券价格获得巨额利益的大户，其行为属于法律法规严格禁止的内容。所以读者们一定要理解做市商并不等同于“庄家”。

本书不是面向“做市商”的指导书，之所以在本书里为公众投资者讲述期权的做市商，是为了让读者了解我们所参与的期权市场的全貌，了解那些最专业的机构都是怎么思考的。

做市商们在交易期权时看重什么呢？主要就是核心交易策略与风险控制。

应该说做市商的交易都是十分谨慎的，必须要承担很有限的风险。做市商的交易策略的主要原则有：（1）Delta 中性；（2）尽量不进行日历价差交易；（3）赢利主要靠价差收益。

做市商对期权头寸的风险控制是十分严格的，对于期权价格，主要存在几个方面的风险：Delta（标的资产价格变动风险）、Gamma（Delta 变化风险）、Theta（时间价值变动风险）、Vega（波动率变动风险）、Rho（利率变化风险）、垂直价差期权组合面临波动率偏斜风险、日历价差组合面临时间 Delta 和时间 Vega 风险。期权做市商能够对这些希腊字母组成的风险指标进行实时监控，对个人投资者而言，准确理解风险指标并据此进行头寸管理是比较困难的，但我们也有必要向专业靠拢。对公众机构投资者而言，根据风险指标进行头寸管理是很必要的。

几乎每一个期权做市商都不会放过无风险套利的机会，例如执行价格套利与盒子套利。很重要的一点是，做市商的套利成本要远低于公众投资者，这导致了在有期权做市商的市场里，真正属于公众投资者的无风险套利机会很少见，因为做市商的动作很快，套利机会一旦出现，做市商便会把它快速捕捉到。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10

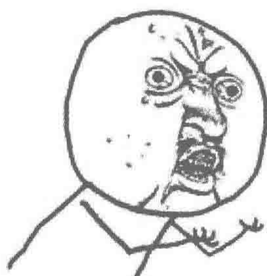
不要总问为什么

在问“为什么”而不是“什么”的时候，我们可能已经陷入了麻烦的境地。比探寻“为什么”更重要的是做好当前的资金管理。不要在你持仓的时候问为什么，可以问“为什么”的时候是在你进场之前或者是离场之后。

笔者经常在交易时间接到投资者的咨询电话，“哎呀，刚才沪深300大幅上冲，是什么情况？”每当遇到类似问题的时候，笔者都会感觉无可奈何。笔者认为没有必要为太短期的波动找一个原因，因为根本就找不到原因。

我们应该清楚，任何时候一只股票或一个期货合约的价格都是买卖双方交易的结果。如果价格上涨了，那么一定是买入比卖出的力量大；如果价格下跌了，那么一定是卖出比买入的力量大。基本面里的“为什么”肯定是已经被消化在当前的价格里了。无论什么时候，我们在问“为什么”而不是“什么”的时候，我们可能已经陷入了麻烦的境地。基本面有很多时候是模糊的，似乎有无穷多的理由能解释为什么一只股票会上涨，比探寻“为什么”更重要的是做好当前的资金管理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不要在你持仓的时候问“为什么”，可以问“为什么”的时候是在你进场之前或者是离场之后，那时可以约三五人到会议室里探讨一下“为什么”。

前面已经说过，比探寻“为什么”更重要的是做好当前的资金管理。良好的资金管理是持续获利或者至少是保持生存的关键。笔者认为，资金管理就是给出一个详细的预案，让自己在行情向任何一个方向波动的时候都有一个完备的应对措施，不至于惊慌失措，陷入无助的境地。一个资金管理的老手在遇到未知行情时总是按照预案应对，而不是忙着问“为什么”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11 从买入期权开始

通过买入来开始期权交易有一个好处就是：你心里有底，最多也就亏掉权利金。

交易者的第一笔期权交易应该怎样开始呢？在众多的期权策略里，买入看涨期权（Long Call）是与买入股票（Long Stock）最相近的一种策略，所以也是大部分投资者开始期权交易时的首选策略。当然了，如果适应了做空思维，那么也可以买入看跌期权。通过买入来开始期权交易有一个好处就是：你心里有底，最多也就亏掉权利金。如果是卖出期权，那么最多亏多少是一个未知数，会给交易新手一种不安稳的感觉。

买入期权时，交易新手容易犯的一个大错误就是花费太高的权利金。有很多机构推荐买入实值的期权，实值的期权往往较贵，经常要花费几百元甚至上千元才能买一手。买入实值的期权无关好坏，只要是想获得高利润，买入实值的期权未必合适。从杠杆效应的角度看，便宜的虚值期权往往潜在杠杆效应更大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除此之外，如果你花费重金来买入高价的期权，一旦标的物向着与你预期相反的方向运动，那么你为此付出的权利金可能会付诸东流。如果你一开始仅做一些小单量的试验，那么即使标的物方向对你不利，你也不会亏很多。

需要说明的是，本节的建议仅仅适用于投资者在期权交易的试水阶段使用，一旦交易者对期权已经有一些感悟，则应根据不同期权策略的利弊进行选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12
你没有必要成为超人

赢利一次很容易，难的是连续赢利。目标不在于交易模式的多样化而在于能赢利。

除用期货和期权工具来对冲其他头寸的风险外，几乎所有人参与期货与期权的目的都是为了投机赚钱，这应该是没有疑问的。

在期货与期权交易的过程中，交易者往往会对自己有一些苛求。常见的苛求有：（1）不允许有失败；（2）想找一个能暴赚的赢利策略；（3）盲目追求很多赢利策略。笔者认为，这些都是对自己的苛求，其实没有必要如此。

关于失败的问题，笔者的观点是：赢利一次很容易，难的是连续赢利。在期权交易中想要只赢利不亏损，简直太难了，几乎不可能做到。对于期货和期权这种极具杠杆效应的工具，只赚不亏则必赚尽天下财富。亏损是交易生活中的必然组成部分，我们不应该恐惧它，而是要找到方法应对它。

还有很多交易者看多了期货与期权市场里的创富神话，急于在这类衍生品的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易中探寻暴赚的机会。笔者认为，在期货与期权交易中机会常有而无风险的暴赚机会几乎没有。从一次交易机会的角度来看，重仓往往意味着潜在暴赚的可能，但同时要冒巨亏的风险。从程序化交易策略的角度来看，指望通过一些程序就能实现暴赚是不现实的，任何程序化交易策略都有一个生命周期，能暴赚的交易策略必不长久。

还有很多交易者热衷于挖掘数量繁多的交易策略，尝试多样的交易方式，这无可厚非。笔者的观点是，交易模式不在多，只要能赚钱就行。有的人善于做长线交易，有的人善于做波段交易，有的人善于做日内超短线交易。勇于尝试是好的，但不要陷于尝新的体验中，毕竟我们不是超人，我们的目标不在于交易模式的多样化而在于是否能赢利。毕竟能找到适合自己的一种模式已经是很难的了，“一招鲜”在很多时候已经足以让你积累不菲的财富，不要贪多。当然了，从资产管理交易策略的角度来讲，一笔资金最好配以多样化的策略。多个相关性较小的赢利策略叠加在一起才能够显著提升整体策略的夏普比率，达到稳健增值的目的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13

“小试牛刀”还是“大显身手”

在积累充足的交易经验之前不要抱着“大显身手”的态度去交易，而是以“小试牛刀”的态度去交易。

很多投资者在开始进行期权交易之前都学过很多期权交易策略，准备在期权交易中“大显身手”。期权是一个强大的交易工具，在这个市场里大显身手是完全有可能的，但笔者建议投资者在积累充足的交易经验之前不要抱着“大显身手”的态度去交易，而是以“小试牛刀”的态度去交易。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎样小试牛刀呢？当然是从简单的交易策略开始。尽管卖出期权、价差交易等交易方式有种种优势，但不建议新手使用这些策略。建议投资者从买入期权策略开始，最熟悉的方法莫过于买入看涨期权，然后就是买入看跌期权。通过买入来开始期权交易有一个好处就是：你心里有底，最多也就亏掉权利金。如果是卖出期权，那么最多亏多少是一个未知数，给交易新手一种不安稳的感觉。

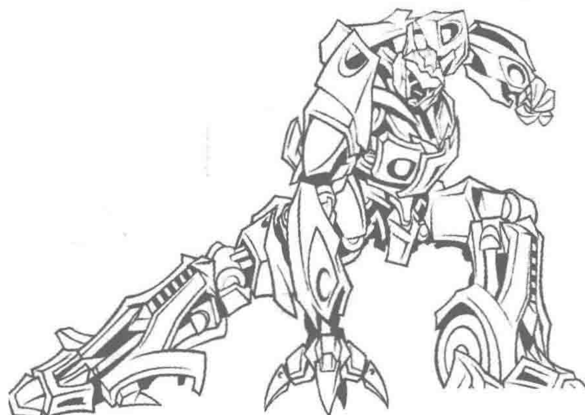
在中国期权市场上，买入一手平值的期权可能仅需要几百元，甚至仅是一顿饭钱。在交易初期，为什么不去尝试买入这些期权来积累经验呢？即使亏了，就当是请朋友吃了一顿饭，而且还增长了一些经验教训。

接下来有一个问题，我们不妨以买入看涨期权来说明，新手怎样买入看涨期权呢？在决定要买入看涨期权后，选择执行什么价格的期权呢？交易新手往往会买入平值期权，有经验的投资者在挑选看涨期权时会考虑到 Delta 的影响。

方法 1：如果交易者预期标的资产能够快速大幅上涨并超过某点位时，则可以选择买入以该点位为执行价格的虚值看涨期权，因为虚值期权会相对比较便宜，所以起到的杠杆效应大。

方法 2：如果交易者预期标的资产仅仅会小幅上涨，那么为了实现利润最大化，可以选择买入实值的看涨期权，因为实值的看涨期权的 Delta 较大，接近于 1，标的的资产价格涨多少，期权价格基本上就能涨多少。

在期权交易领域，很少有人能够不交“学费”而轻松稳定赢利。“吃一堑长一智，不练不成变形金刚”，怎样在“吃一堑”的时候不至于付出太多呢？那就要本着小试牛刀的精神，不把对于自己很重要的资金投入到期权交易中，在期权交易中不孤注一掷。等形成了自己的清晰交易模式之后，才是“大显身手”的好时机。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14 手表定理

两只表并不能告诉一个人更准确的时间，反而会让看表的人失去对准确时间的信心。交易的时候要有自己的交易系统，告诉我们在什么样的行情中应该怎么办。

森林里生活着一群猴子，每天太阳升起的时候它们外出觅食，太阳落山的时候回去休息，日子过得平淡而幸福。

一名游客在穿越森林时，把手表落在了树下的岩石上，被猴子猛可拾到了。聪明的猛可很快就搞清了手表的用途，于是猛可成了整个猴群的明星，每只猴子都向猛可请教确切的时间，整个猴群的作息时间也由猛可来规划。猛可逐渐建立起了威望，当上了猴王。

做了猴王的猛可认为是手表给自己带来了好运，于是它每天在森林里巡查，希望能够拾到更多的手表。工夫不负有心人，猛可又拥有了第二块、第三块表。但是猛可却有了新的麻烦，每只表的时间指示都不尽相同，到底哪一个才是确切

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时间呢？猛可被这个问题难住了。当有下属来问时间时，猛可支支吾吾回答不上来，整个猴群的作息时间也因此变得混乱。过了一段时间，猴子们起来造反，把猛可推下了猴王的宝座，猛可的收藏品也被新任猴王据为己有。但很快，新任猴王同样面临着猛可的困惑。

这就是著名的“手表定律”：一个人有一只表时，可以知道现在是几点钟，而当他同时拥有两只表时却无法确定。两只表并不能告诉一个人更准确的时间，反而会让看表的人失去对准确时间的信心。

你要做的就是选择其中比较信赖的一只，尽力校准它，并以此作为你的标准，听从它的指引行事。手表定理所指的另一层含义在于每个人都不能同时挑选两种不同的价值观，否则，你的行为将陷于混乱。记住尼采的话：“兄弟，如果你是幸运的，你只需要有一种道德而不要贪多，这样，你过桥更容易一些。”

手表定理在交易方面给了我们一种非常直观的启发，就是初学者在交易时使用各种指标、交易系统进行期货交易，最后感觉没有一个指标和系统长期有效，造成交易无所适从而亏损。其实，很多交易高手使用的都是非常简单的交易系统或指标，并严格地执行而已。举一个股票交易的例子，2012 年在央视举办的股票交易比赛中，其中一位收益率颇高的获奖选手是一位女大学生，她的交易方法极其简单，向上突破 10 日均线就买入，向下跌破 10 日均线就卖出。如此简单，简单到不用思考，但却取得了好收益。

在交易中手表定律给我们的启示是什么呢？那就是在交易的时候要有自己的交易系统。这个交易系统就是一套行为准则，这套系统告诉我们在什么样的行情中该怎么办。但是对于同样的行情如果反复运用两个不同的系统或者标准去判断和交易，那么必然导致交易的紊乱，而最终可能得到的是亏损和失败的结果。

经常有投资者问笔者：“老师，期货在这个点位是不是可以入场啊？”在见识过那么多成功的交易系统后，笔者现在几乎无法回答这个问题。任何时候入场都有可能赚钱，笔者可以告诉他入场交易的思路，但他的出场条件却很模糊。如果他无法和笔者的“手表”一致，则结果往往差异很大。

任何一种方法，只要有完整的行为规则，那么都可能是成功的交易系统。找

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一只你认为准确的手表，然后按照该手表的指示行事，则完全有可能在期权交易的生活里“日出而作，日落而息”，过上稳定的赢利生活。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15

交易系统的边界

要避免从一个交易模式不知不觉地滑向另一个交易模式。

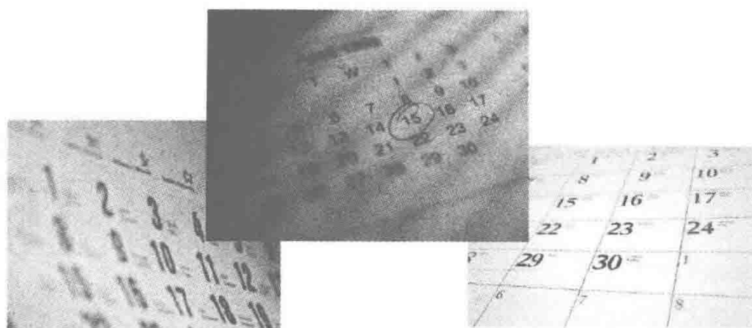
我们在“手表定理”那一节里说明了拥有一个清晰的交易准则的重要性。相信大多数交易者都探索试验过不止一个交易系统。例如，读者曾经测试过一两周的波段交易方式，从日K线找寻交易机会，从分时图入场，然后轻仓持有，等标的物上涨至目标价位的时候减仓或平仓，几个月下来效果不错。

笔者还试验过日内超短线的交易系统。只看日内分时图，秒进秒出，只要有一两跳的利润就平仓，浮亏超过两跳就止损，超过1分钟没有浮盈也止损。计算下来一天上千次，总体效果也不错，因为积小利为大利，有时候一天的收益甚至能达到将近10%！这是很高的数字。

但是，在接下来的一段时间出了一点问题。例如2014年12月，笔者对豆粕1509合约的阶段性底部很确信，认为轻仓入场做多然后持有半个月，获利的概率是非常大的。但是笔者对这个获利的多单持有一分钟就离场了！当然踏空之后该合约后面的上涨行情就与笔者无关了。当类似事情多次出现时，我们就应该开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

痛定思痛找原因了。其中一个原因是，入场与出场判断的时间框架不一致。笔者入场的时候凭借的是日 K 线与分时图，而出场的时候仅仅看分时图。当看日 K 线的时候笔者对多单有信心，而在分时图上却发现接下来几分钟要回落了。日内高频交易的经验让笔者毫不犹豫地离场了，不知不觉，一个波段的交易变成了日内超短线。从中笔者得到的启示是离场与出场要使用相同的时间框架。



更进一步地分析，时间框架只是表层原因，深层原因是在交易时没有弄清交易系统的边界，实际上是把两个成功的交易系统糅合在一起了。

怎么避免从一个交易模式不知不觉地滑向另一个交易模式呢？难道一个人在同一时间真的不能进行多个模式的交易吗？笔者认为是能的，关键是执行的问题。

假如有两个账户，在一个账户里做持有半个月的波段交易，而在另一个账户里做日内高频。我们还可以用波段方法交易一个合约，并在同一个账户里交易一个类似的（不同月份或相近品种）合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16

市场不理会你的成本线

从自身损益出发等待反弹后离场是无可非议的，但市场永远不会理会你的成本线在哪里。

在交易过程中，不少人会犯同一个错误，那就是“过多地参考自身的情况”，而不太尊重市场。把自身情况置于市场行情之上是不合适的，因为市场不知道你是谁，不知道你的情况，也不会理会你的得失。

一个典型的过程在于“等待解套”，很多时候，一不小心，你的股票头寸就被套住了，你可能会想：只要股票涨回来，我不求赢利，只要能回本我就平仓离场。很多时候，就是这么不走运，股票可能真的反弹了，但离你的成本仅差一跳就不再上涨了，转而掉头继续向下。“等待解套”的你很可能就差“一跳”而没能解套，陷入了继续亏损的境地。笔者认为，从自身损益出发等待反弹后离场是无可非议的，但市场永远不会理会你的成本线在哪里。不怨天，不尤人，下学而上达，知我者其天乎！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、认知篇



如果你没有做好承受痛苦的准备，那就离开吧，别指望会成为常胜将军，要想成功，必须冷酷！

——乔治·索罗斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17

期权交易与期货交易的区别

在现货标的、期货、期权三位一体的市场里，职业交易者需要熟悉各市场之间的联系，才能保证策略的实效性。

期货与期权是当今市场上常用的两种衍生工具，市场上很多人只知道它们是两个具有杠杆效应的工具，而把它们混为一谈。实际上，期权和期货是为了满足不同需求而产生的金融工具。

第一，在权利与义务方面，期权的买方享有权利，无义务；卖方只承担履约的义务。而期货合约的交易双方有对等的权利与义务。

第二，在权利金方面，在期权交易中，期权买方要支付给期权卖方权利金。而在期货交易中，没有权利金的概念。

第三，在到期日方面，期货与期权都有到期的概念。不过期货合约到期时，无论标的价格怎样，期货合约的买方与卖方都有买入与卖出的义务。在期权交易中，在到期时如果期权是虚值则期权买方可以选择不行权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四，在保证金制度方面，期权卖方需要缴纳保证金，买方无须缴纳保证金。而期货合约的买方与卖方都需要缴纳保证金。

第五，在风险收益特征方面，期权交易是非线性盈亏状态，买方的收益随市场价格的波动而波动，其最大亏损只限于购买期权的权利金；卖方的亏损随着市场价格的波动而波动，最大收益（即买方的最大损失）是权利金。期货的交易呈线性盈亏状态，交易双方则都面临着无限的赢利和亏损。

第六，在灵活性方面，期权交易要比期货交易灵活得多。在期货交易中，除无风险套利外，期货头寸只能在一个方向赢利。而期权工具可以构建多方向赢利的策略。

当然期货与期权不是割裂的，有很多标的（如沪深 300 指数）既有期货工具又有期权工具，甚至一些商品（如棉花）的期权工具就是期货期权。在现货标的、期货、期权三位一体的市场里，职业交易者需要熟悉各市场间的联系，才能保证策略的实效性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18 不同标的物的期权策略一样吗

标的物不同会导致期权策略细节上的区别。

一大波各种各样的期权将袭来。袭来的期权有个股期权、指数期权、ETF 期权及商品期货期权。可以说个股期权、指数期权及 ETF 期权是现货期权，而豆粕期权、白糖期权等商品期权是期货期权。尽管同作为期权，上述期权在策略上大致相同，但因为标的物差异而带来的策略上的差异应该为投资者所知。

我们不妨先来看看这些标的物的差异。与上市一个期货品种类似，上市一个期权品种也要考虑标的物的诸多问题，包括：（1）质量的相对稳定性；（2）易划分，易质检；（3）市场流动性；（4）价格波动情况等。

在质量的稳定性方面，商品现货绕不开这个问题，而商品期货合约已经是一个标准化的合约，不存在质量过期的问题，所以用商品期货而不是商品现货作为期权标的是一个合理的选择。外汇、利率、指数、股票无保质期问题，可用现货做期权标的物。

在易于划分，质量可评价方面，很多商品现货的品质是比较容易评价的，例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如黄金与铜，但相比于用期货合约做标的物，用商品现货做标的物还是在交割环节显得烦琐，商品期货作为一种标准化产品，不需要考虑分割与质检。外汇、利率、指数、股票等相对商品现货而言，也是一种比较标准的产品，所以股指期权采用的标的物是沪深 300 指数而不是沪深 300 指数期货。

在市场流动性方面，商品期货是场内交易的产品，拟上市的铜、黄金、豆粕、白糖等期货品种主力合约流动性均很好，而商品现货的流动性却要差很多，因为现货交易会涉及大量资金占用、烦琐的手续、信用风险等，所以商品期权的标的物选择期货合约而不是现货是顺理成章的。但是因为国内尚无个股期货，所以选择个股现货作为标的物也是理所应当的。

在价格波动方面，一般而言，价格波动较大的现货，其期货价格波动也较大。期货价格除受现货价格的影响外，还受到利率、宏观经济等因素的影响，商品期货的价格波动比商品现货更为频繁，甚至更为剧烈。所以商品期权基本上是用期货合约而不是现货作为标的物。

标的物的差异带来了行权与交割方式的差异。中国市场拟推出的合约在执行方式上是各有特点的，其中既有欧式也有美式，既有实物交割也有现金交割。对现货期权而言，欧式与美式具有显著差异，对于期货期权而言，欧式与美式无显著差异。

对于股票期权而言，如果期权到期前股票有分红，则在红利除权日之前提前执行股票期权比等到到期日执行更有利。股指期权、个股期权、ETF 期权均设计为欧式期权，其中个股期权为欧式期权避免了到期日之前个股分红对其价格的影响。

对于将要上市的豆粕期权等商品期货期权而言，美式期权给予了期权所有者随时行权的便利。但是，在期货期权变成实值期权时，执行期权几乎从来都不是期权买方最有力的选择，因为执行期权与卖出平仓相比，会丧失期权权利金中包含的时间价值。

我们最后探一探交易策略上的差异。在将要上市的期权中，交易策略大致相同，但却不甚一致，应该引起投资者的注意。

（1）商品期货本身是具有杠杆效应的工具，这导致了商品期货期权比现货杠杆效应大，一旦波动率剧增或骤减，商品期权的杠杆效应则会显现。

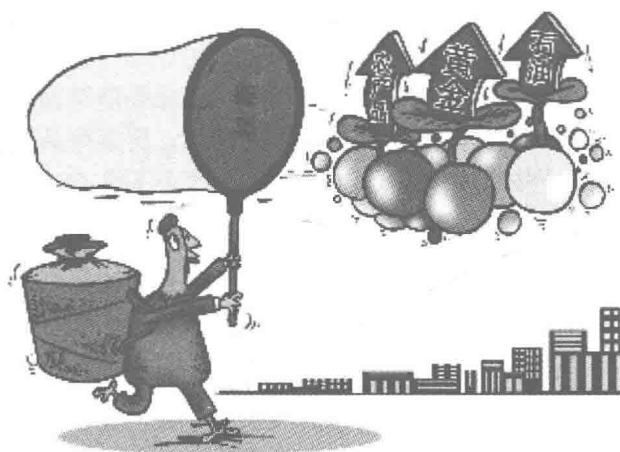
（2）期权是可以合成的，利用期权可以合成标的物的多头或空头。商品期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权可以利用此点方便地进行合成期货与期货，甚至合成期货与合成期货之间的无风险套利。但是，我国个股、ETF 及市场做空机制还不甚完善，这导致在个股及个股期权市场、ETF 及 ETF 期权市场不能充分享有商品期货期权的套利自由。

（3）在股指期权上，投资者可以利用股指期权来合成指数现货的多头或空头，并与股指期货进行套利。但该套利实际上是变成了股指的期现货套利。投资者面临的风险是股指期货与指数能否到期收敛的问题，例如期指到期交割结算价与收盘价很可能不一致，这在一定程度上影响着套利的成败与效果。

说明：本节在撰写时参考了上海期货交易所发展研究中心奚炜的文章。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19

期权的杠杆效应来自哪里

所谓期权的杠杆效应，是指期权合约的价格波动的百分比相对于标的资产价格变动的百分比具有相当大的放大作用。

期权是一个迷人的投资工具，其吸引人的特点之一在于它的杠杆效应。有了期权之后，个股、股指也将由此迎来以小博大的时代，期权给了投资者一种“小成本，大收益”的可能。

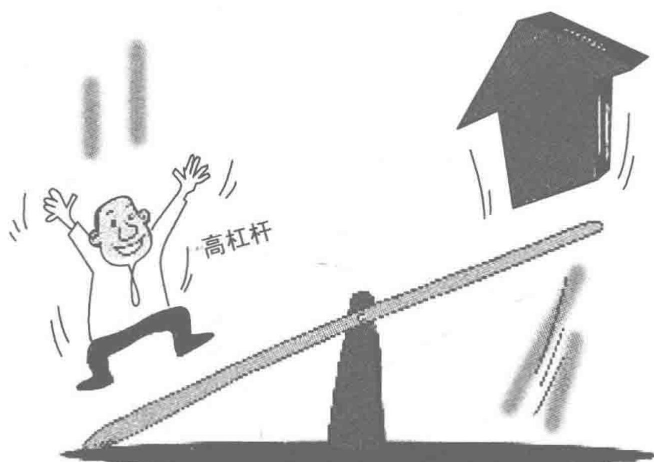
为什么会有杠杆效应呢？期权的杠杆并不来自像期货交易那样的保证金制度。所谓期权的杠杆效应，是指期权合约的价格波动的百分比相对于标的资产价格变动的百分比具有相当大的放大作用。

例如，2014年10月6日恒生指数收盘为23315.04，10月27日收盘为23143.23，20天时间下跌了0.7%。在此时段恒生指数期权的表现怎么样呢？2014年10月6日恒生指数期权1410C23400(2014年10月到期执行价格为23400点的看涨期权)收盘为343点，10月27日收盘为72点，20天的时间下跌了79%！期权的杠杆效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应一目了然。需要提醒投资者注意的是，杠杆效应是一把双刃剑，投资者既有可能因此大幅获利，也有可能遭受巨大损失。一方面，杠杆效应可以帮助投资者用有限的资金获取更多的收益。另一方面，对于期权的权利方来说，若投资者持有的期权在到期时没有价值，那么投资者所支付的权利金会全部损失。

在股票市场中，有不少投资者习惯满仓操作。在期权交易中，这属于风险巨大的赌博行为。特别是对于那些期限较短的极度虚值的期权，投资者认为可以以低廉的成本来博取高获利空间，但事实上，投资者“赌赢”的可能性非常小。



风险和收益永远都是相生相随的。有的投资者在交易过程中首先想的是如何赚钱，如何以小博大，但是在投资的过程中，投资者不应忽视对风险的控制。投资者应当清楚地认识到自己的风险承受能力，以此选择与自身风险承受能力相匹配的金融工具和投资策略，或者将自己不愿承担的风险转移出去，在有效控制投资风险的前提下，实现投资目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 关于预测价格方向的那些事儿

方向是大家都重视的，但时间与波动率也是完全不可被轻视的非常重要的维度，对标的物进行方向预测的工作仅仅是期权价格分析的一部分工作。

“预知三天事，富贵一万年”，在金融投资领域，预测是很多人乐此不疲的游戏。很多人都试图通过预言未来走势来打败市场，结果 90%的人不但没有预言成功，反而损失惨重。

在金融投资市场里，有太多的非理性的投资者，他们对自己的预测能力太过自信，认为通过自己潜心研究已经掌握了预测市场的诀窍，但把学到的经验用于预测时却发现时而灵，时而不灵。

在技术分析的各种理论体系中，从定义到规则，都带有明显的经验主义的色彩，没有也不具备严格的科学特征。技术分析就是一种经验总结，笔者认为，技术分析之所以有效是因为人类作为交易者，其交易心理数百年来难以发生明显变化。交易心理不变则交易行为会发生重复，从这个角度看，交易市场的历史经验是很有用的。不过需要说明的是，在每一天的交易中，交易的外部环境不一样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从短期看，股票的波动呈现出一定的随机游走特征，这让历史经验不太可能简单地重复。基于过去的经验去预测未来不太可能完全准确。

尽管说我们个人对未来的预测大多是不靠谱的，但在当前的大数据时代里，通过挖掘海量碎片数据，预测特定时期公众对某一事件的反应已经变得有些靠谱了。数字技术的飞速发展，让更多商业决策不再依赖于直觉而是数据，在交易中也有类似的道理。使用新的分析工具和技术建立新的预测模式，越来越被机构投资者所重视。值得注意的是，在建立最优标的资产模式的过程中，分析方法正从纯粹的描述性分析转变为预测性分析。

从投资角度看，笔者认为，能准确预测方向不等于能够赚钱离场，类似的例子不胜枚举。在期货交易里，有一个经典的问题是：方向预测重要还是资金管理重要？笔者认为两者都重要，但良好的资金管理比准确的方向预测更重要。建议每位个人投资者不要把精力放在预测上，而要把精力放在交易系统的打磨上。

在影响某标的物期权价格的三个维度（方向、时间与波动率）中，方向是大家都重视的，但时间与波动率也是完全不可被轻视的非常重要的维度，对标的物进行方向预测的工作仅仅是期权价格分析的一部分工作。从这个角度来看，即使你拥有了能预测标的物价格的水晶球，也不能保证在期权交易中获利。

有一些期权策略无论标的物涨跌都可以赢利。我们知道，期权的损益是非线性的，买入看涨或看跌期权，则亏损是有限的而潜在赢利空间是无限的。如果买入了期权，则可能一次赢利就能够弥补多次损失。有可能在预测市场时 10 次中有 9 次都是错的，但总体还是赢利的。

所以，扔掉你的水晶球来交易期权吧！与其探求能预测价格的水晶球，不如建立一套对未来事件有完备应对方案的系统。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

21
不要盲从“大师”的指导

闻道有先后，术业有专攻。“大师”们的用处在于利用他们的专业智慧帮助新手们做决策。最终把你送往成功彼岸的不是期权大师们，而是你自己从期权大师们的指导中总结出属于你自己的交易方法。

期权交易是专业性很强的投资，成功的投资者在知识和技术方法上都要有较强的能力，这对一般个人投资者来说是一个门槛，尤其对初期入场的投资者来说就更难了。期权交易是专家理财的工具，不是大众理财的工具。很多期权交易新手都在寻找期权大师来带领他们交易，在他们眼里，大师能够给他们指示确定性的赚钱机会。但是事实是没有一个永远赢利的交易系统，尽管有一些期权大师非常优秀，但他们也会有交易软肋。

闻道有先后，术业有专攻，这就是专家与新手们的区别。一个知名的期权大师有可能在过去的10年里准确地把握了大行情，但在随后的几年里却很可能接连受挫。笔者作为“期权大师”也不能保证准确判断每一波行情，这与很多新手们对笔者的期待是有差距的。笔者认为，期权大师对新手的意义在于帮助新手快速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地积累经验、梳理交易思路而并不在于保证获利。

笔者曾经在进行期权交易指导的时候，经常被问及“下午能不能突破×××
×点？”“明天开盘在什么位置？”每当这个时候笔者都会回答：“我不是先知，不能预测未来，我们只能做一个预案而已”。

这是一个“大师”满天飞的时代，“期权大师”到底有没有用？当然有用，用处在于利用他们的专业知识帮助新手们做决策。最终把你送往成功彼岸的不是期权大师们，而是你自己从期权大师的指导中总结出属于你自己的交易方法。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

22

传闻、预期与新闻

并不是所有的传闻都是真实的，但从交易的角度讲，我们应该重视传闻对行情的潜在影响，但要避免陷入唯消息论的交易怪圈。行情的驱动力是人的行为而不是新闻。

现在是一个自媒体的时代，一个移动互联网的时代，各行各业的人们每时每刻都可以接触到海量的信息，从交易的角度讲，这些信息基本上可以分为传闻与新闻。传闻往往意味着内幕，一些关于上市公司、行业政策的传闻甚至能够对股票、商品价格产生重大影响。

虽然说并不是所有的传闻都是真实的，但从交易的角度讲，我们应该重视传闻对行情的潜在影响，广开信息渠道，勤于对信息进行甄别。在遵守法律的前提下，争取尽早获得市场的一手信息，但要避免陷入唯消息论的交易怪圈。笔者经常收到做期货、期权的投资者朋友打电话问“刚才的上涨是为什么？”“今天的下跌是为什么？”笔者认为，在大部分情况下很难为日内的上涨或下跌找到充足的基本面理由，很多时候仅仅是资金面使然。与其为短线的涨跌找理由，找消息，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不如优化自我的交易系统。

市场上还有一类信息叫作“预期”。例如在官方 PMI 发布之前，市场会对此有一个预期数据，例如美国农业部在发布重要的种植面积报告之前，市场也会对此有一个预期甚至是预估值。很多时候，一个利多的数据被官方证实发布了，市场却停止了上涨的脚步转而下跌，这让那些看新闻做交易的人措手不及，掌握再多的新闻发布数据有什么用？笔者在股票、期货、期权交易中，人们交易的是“预期”而不是“事实”，从这个角度讲，与其研究数据不如研究市场对数据的预期，不如研究市场交易人士对数据做出的反应。某个传闻可能本身不太靠谱，但如果市场上大多数人听闻此传闻后在交易层面产生大体一致的行为，那么我们就应该重视此传闻，不管真假都应该重视，因为行情的驱动力是人的行为而不是数据和新闻。



当官方发布的新闻、数据与市场预期的情况有较大差别时，也可能会引发大行情。例如，市场都预期在新一年里美国大豆播种面积会增加 10%，在《Acreage》发布之前，美豆期货合约很可能会提前下跌，到了 6 月底，美国农业部发布的《Acreage》却显示该播种面积仅增加了 5%，市场便开始止跌反弹了。“播种面积增加幅度低于预期”成了一个利多消息。

在期权交易中，我们应该重视传闻、预期甚至炒作对期权价格的影响。当然还要避免“隐含波动率陷阱”，在本书“策略篇”里会详细讲述。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

23

提前行权划算吗

提前行权意味着期权持仓转化为标的物持仓，仅仅获得权利金的内涵价值部分，而放弃了权利金的时间价值部分，对买方并不利。

期权可以分为美式期权与欧式期权。美式期权是指在期权合约规定的有效期内任何时候都可以行使权利。欧式期权是指在期权合约规定的到期日方可行使权利，期权的买方在合约到期日之前不能行使权利，过了期限，合约则自动作废。

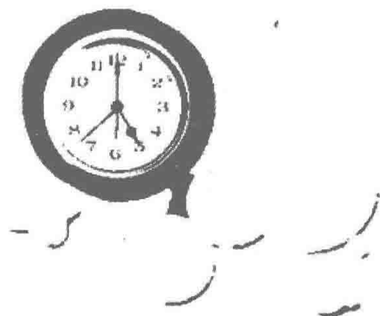
对于美式期权而言，如果你买入的期权是实值的，那么你应该怎样了结呢？你完全可以提前行权，但提前行权是否划算呢？

美式期权买方具备提前行权的权利，买方通常并不选择提前行权。原因在于提前行权意味着期权持仓转化为标的物持仓，仅仅获得了权利金的内涵价值部分，放弃了权利金的时间价值部分，对买方并不利。通常情况下，买方完全可以通过卖平仓，获得全额权利金，而不是仅仅使用行权了结头寸的方式。

我们来看一个美豆期货期权的例子，2014 年 8 月 18 日、11 月 14 日到期的执

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行价格是 1000.00 美分/蒲式耳的看涨期权价格是 64.4 美分/蒲式耳，与此同时，美豆 11 月期货合约的价格是 1050.30 美分/蒲式耳。如果看涨期权的买方于 8 月 18 日提前行权，获得的期权的内涵价值为 1050.30−1000.0=50.30 美分/蒲式耳，如果不是提前行权而是卖出平仓，则收到的权利金是 64.40 美分/蒲式耳。可见，提前行权与卖出平仓相比，少了 14.40 美分/蒲式耳的收益。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

24

为什么大部分期货交易者是亏损的

频繁交易而胜率不高，亏损死抗而盈亏比不高是期货散户交易者亏损的两大主要原因。

从业 6 年了，笔者见过各种类型的个人投资者，多线下来，发现大部分的“散户”是亏损的，这个比例高达 70%，甚至更高。能够多年来持续赢利的散户是少之又少。这个市场似乎生来就不是为了“大多数人赢利”。

赢利方法多种多样，但亏损的路径却相对比较相似，在这里为各位读者揭示一下，请对号入座。

第一，频繁交易而胜率不高。

期货的双向交易与 T+0 制度使得期货的频繁交易成为可能，如果你愿意，则甚至可以高频而变换方向地交易，这是你的自由。在频繁交易中，交易手续费可能会累积得非常高。尽管期货公司可能把手续费降低为“仅收取交易所手续费”，也改变不了累计高手续费的现实。频繁交易或者高频交易对散户来说，本身不是魔鬼，关键看“胜率”的高低，如果胜率不高，赢利不能大于亏损与手续费，长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此以往，则权益会被手续费吞噬。

第二，亏损死抗存侥幸，盈亏比不高。

有些散户投资者，交易频率不高，但及时止损的意识不强，遇到浮亏的行情时，不及时止损，因存侥幸心理而固执地死抗。一旦行情突破其想象，这笔交易就陷入了“大亏”的泥潭，几次“大亏”的累积就会让其损失惨重。这类投资者往往还有一个特点：浮盈的时候拿不住单。尽管也会有赢利，但总体来看，他的盈亏是由数次“小赚”与数次“大亏”组成的，最终的结果还是“大亏”。

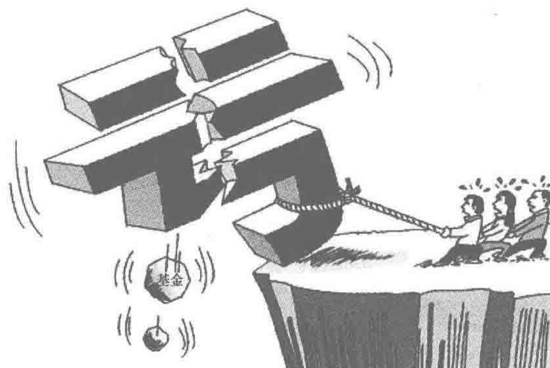
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25

怎么认识交易亏损

亏损不可怕，可怕的是遇到亏损不知道怎么处理。

所有的交易者都会经历或多或少的亏损。几乎没有人只获利不亏损。怎么认识亏损呢？笔者认为，亏损是完整的交易生活中必然面对的一部分。与其回避亏损，不如正确对待与处理亏损，总体的原则是避免大亏损。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于交易的亏损，笔者有一些观点可供读者参考。

（1）亏损不可怕，可怕的是遇到亏损不知道怎么处理。怎么处理？唯有止损，一定要坚决杜绝小亏损演变为大亏损。止损永远不会是错的，但止损是有技巧的。

（2）期权是一种损益非线性投资工具，买入期权的潜在最大亏损仅仅是权利金。但最大亏损有限完全不等于亏损小。

很多人在理论上能够有正确的认识，而在止损的行动上却有强大的惰性。

如果交易者买入的是比较贵的期权，则很可能在止损惰性上吃大亏。如果买入的是比较贵的期权，则应该在标的物（股票、股指或期货）价格上设置一个止损点。如果标的物的价格触及了止损点，那么应该立即卖掉期权头寸。

然而，说起来容易做起来难，很多交易者不设置止损，也不接受止损，当标的物（如股票）朝着与预期相反的方向运行或者不动时，期权交易者就得眼睁睁地看着自己的期权头寸贬值。

如果你持有的是股票，那么在股票下跌之后，你还有再来一次的机会，即使被套牢，你还可以一直等到解套为止，这时候持有不动或许才对你是最有利的。但这一切在期权这个工具上就完全不一样了。期权就像融化的冰块，期权合约上有到期日的，期权的价值会随时间流逝而减少，而且没有“再来一次”的机会。如果你买入了期权，那么时间的流逝就是你的敌人，如果标的物（如股票）朝与你预期相反的方向运行，那么你必须果断采取行动，否则你所付出的权利金可能会消散殆尽。根据笔者调研，90%习惯了股票交易的投资者在这个时候惰于止损，所以请不要做这样的大多数。



有一些期权相对比较便宜，如果你买入了这样的期权，那么实际上就自动设置了一个止损，大不了跌到一文不值！这时候惰于止损对你的伤害可能没那么大。但一定要明白的是，如果你是用重仓资金买入了很多很便宜的期权，那么一旦期权价格跌到更便宜甚至归零，则你的损失也会是相当巨大的！止损措施永远是必要的！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

26

"连续止损"时应该休息一下

闲下来可以看看《动物世界》里各种动物的捕猎方法，尤其是看一下老虎的捕猎方法。

凡在衍生品市场上打拼过多年的人，都应该有过连续亏损的痛苦经历，就像苍蝇一样左右碰壁。笔者也曾有过这样的遭遇。那些声称自己从未在外汇市场上失手过的人，或者说在任何一次交易中从未有过"亏损"的投资人肯定是在撒谎。

当交易者在衍生品市场上连连亏损，赢利的希望已日渐渺茫的时候，那该怎么办呢？以下是笔者总结出来的一些经验供读者参考。

首先，切勿选择太多交易对象。如果你同时交易很多期权合约，而亏损连连时，那么你应该调整一下战略。这就像狮子追赶猎物一般，难以同时有效监控多个目标。不妨选择自己相对熟悉的标的以及熟悉的期权策略，这样你就可以紧跟市场，更好地监控你的交易质量了。

其次，做好详细的交易日记。我们在本书之初就强调了在期权交易历练过程中做交易日记的重要性，如果你能做好交易日记，你就可以溯本推源，找出失败

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和成功的缘由，及时做好推广或调整。如果在缩减了交易对象之后，仍是亏损不止，那么最好暂时离场稍作休息，整理一下零乱的思路。如何重拾信心呢？可以对市场进行头脑中的模拟交易以验证你对市场的判断。如果你在模拟交易中仍不能把握方向，最好是继续在模拟交易中摸索。

再次，训练耐心和节制。在每次交易时你是否遵循投资计划？如果不是，则请遵从。每一波交易之后，你是否根本没有制定出局战略？如果是这样，则请完善你的交易计划。你是否比较急躁，总是急于出击？那么不妨闲下来看看《动物世界》里各种动物的捕猎方法，尤其是看一下老虎的捕猎方法。捕猎方法无关优劣只有适合不适合。在笔者认识的一些中长线投资者中，他们一年只做几波交易，而大部分的时间都是在静静地等待机会的出现——他们期望的“完美的时机”。四面出击全面开花在期权交易中不是好事情。



最后，保持绝对的自信。尽管有时你的投资策略、投资技巧可能有待改善，但一定要对自己有信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27 不拘一格的财富累积方式

不拘一格可赚钱，交易模式没有最好，只有最适合。找到适合自己的招数，重复训练达到极致就是赢利绝招。

古人讲不拘一格唯才是举，在衍生品交易中也有类似的道理。经常有投资者问笔者交易模式的问题，笔者给出的答案总是：不拘一格可赚钱，交易模式没有最好，只有最适合。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在衍生品交易中，交易赢利模式有很多，按时间段分可分为日内交易、短线交易、波段交易、中线交易、长线交易。

在 2011 年棉花期货冲高到 34000 万元/吨的历史高位时，有新疆地区的投资者，埋下空单之后就放心地去旅游了，旅游了一个月回来之后账户里赚得盆满钵满。这对他来说也是一种交易模式，笔者佩服他的淡定与自信。

再举一个日内超短线交易的例子。在 2012 年的央视期货大赛中，有一位叫“空门”的投资者脱颖而出，他的做法独树一帜。他只做日内超短线交易，从来不留隔夜仓。日内开平仓极其频繁，绝大部分的头寸持仓时间不会超过 1 分钟。只要有一点点赢利就平仓，持仓时间超过一分钟没有赢利的话，他也会毫不犹豫地平仓。笔者统计了他的交易记录，往往每日都有可观的净利润，几个月下来，赢利不少。而且最令人惊叹的是他的半年资金曲线几乎是没有回撤的，是一条斜向上的直线！我们回头来分析这种模式的主要优点有：（1）每一笔交易之间几乎是不相关的，而且持仓时间短，这导致权益出现大幅回撤的可能性小；（2）持仓时间短，一个交易日内有很多很多交易机会，积小利为大利，最终赢利颇丰；（3）晚上可以睡个好觉。当然，该模式显然不适合所有人。这要求交易者对分时图有强烈的盘感，有较高的胜率，还要求有充足的时间全身心投入。另外，日内短线交易策略所能容纳的资金往往是有限的。

胜率对日内超短线交易而言是至关重要的，但对中短线的波段交易而言却不是最重要的。笔者曾开发过一个多品种的对冲交易系统。该系统的总体收益曲线是很漂亮的，但胜率却不高，仅有 40%左右。那么它之所以能够赢利，原因在于一次赢利的交易所得即能覆盖很多次亏损交易所累计的亏损。总体来看，该系统的损益是由很多次的小亏损与少数的大赢利组成的，总体效果依然不错。

在非线性的期权交易里，交易系统更是繁杂多样，做交易就像练功夫，不同门派的功夫各有千秋，选择一门适合自己的功夫，然后把它练到极致，这就很好了。找到适合自己的招数，重复训练到极致就是赢利绝招。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

28

论“止损”

“人非圣贤，孰能无过”。衍生品交易的首要之务是“安全地生存下来”，应该把“保障资本”作为投资的核心原则。

开门见山，先给出止损的定义。止损是指当某一投资出现的亏损达到预定数额时，及时斩仓出局，以避免形成更大的亏损。其目的就在于投资失误时把损失限定在较小的范围内。这里的“止损”是一种事前控制，与亏损扩大到无法控制的地步而被动止损有本质的区别，也不同于“追踪止损”等止盈措施。

（1）止损是一个理念

在衍生品交易过程中，赚钱固然重要，但“止损”这个不太亮丽的词汇却是达到这一目的所必须坚守的理念。如果你认同以下三个表述，那么你就能理解“止损”的重要性了。

第一，衍生品交易的首要任务是“安全地生存下来”，应该把“保障资本”作为投资的核心原则，作为投资策略的基石。在畅想一笔交易的潜在收益之前，必须先考虑“如果我亏钱了怎么办？”“我所可能遭受的潜在亏损是多少？”“我能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承受的潜在亏损是多少？”等问题。

第二，承认“人非圣贤，孰能无过”。再聪明的投资者也不可能保证从每一笔投资中获利。“市场永远是对的”，投资者在市场面前应永远保持一个谦虚的勇于认错的态度。投资者的每一笔交易都应该基于趋势的判断，对趋势的判断正确与否固然重要，但更重要的是：在判断正确的时候赚了多少钱，在判断错误的时候又亏了多少钱。

第三，认同“鳄鱼法则”。当你发现自己犯错并且遭受亏损时，你是否会不知所措？是否会找一堆借口死撑到底，一边死撑一边祷告？如果你是一个谦逊的、勇于认错的风险厌恶者，那么你会选择立即承认错误并离场！

宁丢一只脚，不舍一条命



（2）止损是一个计划

止损点的设置在进场交易前。如果你认同以上三个表述，那么你就会认同“止损”的重要性。接下来的问题是“如何止损”。整个止损策略的核心是“止损点”的设置。进场之后再设置止损点是没有意义的，这与“期权交易中的首要之务是保障资本”的基本理念相违背。“凡事预则立，不预则废”，每一次交易都应该基于交易计划，良好的交易计划必须考虑“风险/收益”的关系。市场上大多数时间是不值得交易的，只有风险相对小、收益相对大的机会才是真正值得交易的机会。这里“潜在风险”与“潜在收益”的确定就与投资者所选择的止损点和止盈点直接相关，所以止损点的设置应该是在交易计划中而不是在进场交易之后。

（3）止损是一种修为

止损是一种理念，一个计划，更是一种操作。在行情向着不利的方向发展并达到预先设置的止损点位时，投资者会面临“能否执行止损”的问题。止损的目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是在投资者进行了错误决策后及时终止可能带来的更大的损失。但是在实际操作中，出于人类对损失的本能逃避，很多投资者往往在面对损失时会出现拖延、逃避和慌乱的行为，导致亏损继续扩大，之前设置的止损点成了一纸空文。如果说懂得“止损”算是一种智慧，那么执行这一“智慧”的意志力则是成功者的修为。

（4）需要注意的两个问题

首先，止损永远是不会错的。期货的魅力与风险均来自标的价格的不确定性与波动性。在止损之后，行情有可能再度反向，向投资者最初预测的方向发展，这时投资者不仅体会到了止损的痛苦，还会有一种被愚弄的痛苦，进而怀疑止损的对错。笔者认为，“止损”本身是不会错的，被行情“愚弄”的止损大多是因为“止损点”设置得不合理，甚至错在“不应该进场”。“频繁止损”的投资者应该在确定入场点与止损点的设置上下足功夫。

其次，借助止损指令。针对“止损难”的问题，投资者可以借助“止损指令”解决。国际上大的期货交易所通常都会提供止损指令。交易者可以预先设定一个价位，当市场价格达到这个价位时，止损指令立即自动生效。而国内期货交易所目前还没有止损指令，但可以借助先进的期货交易工具，这是目前帮助投资者严格执行止损的简单而有效的方法。当然，最根本的还是加强自身的修为。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

29 永远不要重仓交易

"上得山多终遇虎""常在河边走，哪有不湿鞋?" 以安全性为代价来追求收益率最终往往是得不偿失的。

笔者在本书前文曾分析过期权交易的杠杆效应，杠杆效应是期权交易的特征之一，也是众多交易者喜爱的特征。但过度地运用这个杠杆，在期权交易中重仓交易，希望一夜暴富，那么往往是在自寻烦恼，甚至是自掘坟墓。

许多新手，甚至老手都有一个坏习惯，总想让自己的钱一刻也不空闲，从一个市场出来以后又迫不及待地进入另一个市场。"钱烧口袋漏，一有就不留"。一个人应该看好自己手中已经拥有的东西。你希望天天赚钱，但是交易机会不会天天有。

在期权市场赚大钱并非不可能，但需要时间，只有量的积累，才有质的飞跃。重仓交易者企图战胜时间的束缚，一夜暴富。他们的信条是"做期权的要致富，重仓隔夜是条路!"很多时候他们凭借自信满满的分析，认为标的资产一定会涨或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一定会跌，于是乎满仓买入期权，一旦行情与他们预期相反，他们买入的期权甚至会变得一文不值。笔者认为，重仓交易就像急速开车，非常刺激，但是那是在玩命。如果成功依靠的是以命相搏，那么胜利往往也只是短暂的。

中国有些古训是很值得思考的。“上得山多终遇虎”“常在河边走，哪有不湿鞋?”用专业术语讲就是，小概率事件多次重复必然发生，而经常重仓交易终会有损失惨重的一天。期权的杠杆效应动辄有五倍、十倍，稍有不慎，再加上止损的惰性则会造成大幅度的亏损。而一旦亏损达到 50%，再想回本则必须“翻倍”才行！不要固执地认为自己的运气会好，“墨菲定律”在你身上一定会适用。

墨菲定律的适用范围非常广泛，它揭示了一种独特的社会及自然现象。对它的极端表述是：如果坏事有可能发生，不管这种可能性有多小，它总会发生，并造成最大可能的破坏。如果有两种或两种以上的方式去做某件事情，而其中一种选择方式将导致灾难，则必定有人会做出这种选择。现在你还能够肯定一定会选对吗？



多数金融投资的秘诀是复利累计，期权也不例外。巴菲特、索罗斯的成功，关键并不是要他们追求短期暴利，而是长期、稳定的赢利。索罗斯在《金融炼金术》中的话非常值得我们深思，“相对于近期赢利，我更关心基金资本的安全。”与其着眼于牟取暴利，不如着眼于限制亏损。请不要重仓交易，以安全为代价来追求收益率，最终往往是得不偿失的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30

衍生品交易的“止损”技巧

“做正确的事情”远比“把事情做好”要重要。接受止损的理念之后，如何设置止损点是相对简单的事情。

关于期权交易中“止损”的重要性，本节不再赘述，本节主要介绍一些操作层面的技巧。

“做正确的事情”远比“把事情做好”要重要。在你接受了“止损”的理念，并把“止损”作为衍生品交易的生命线之后，“如何在交易计划中设置合适的止损点”是相对简单的事情。常用的设置止损点的方法有：损益平衡点止损法、定额止损法、技术止损法、时间止损法等。

（1）损益平衡点止损对于一般投资者而言，因为资金不多，应用的策略也不会很复杂，对其部位的损益平衡点应该会比较清楚。当期货价格偏离损益平衡点且对自己不利时，就可以进行平仓操作了。本书的姊妹篇《期权交易——核心策略与技巧解析》里详细分析了常见期权策略的损益平衡点。

（2）定额止损法是操作简单的止损方法，它是指将亏损额设置为一个固定的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数额或比例，一旦亏损大于该数额或比例就应及时平仓。定额止损的强制作用比较明显，投资者无须过分依赖对行情的判断。止损比例的设定是定额止损的关键。定额止损的比例由两个数据构成：一是投资者能够承受的最大亏损。这一比例因投资者心态、经济承受能力等不同而不同，同时也与投资者的赢利预期有关。二是交易品种的随机波动。这是指在没有外界因素影响时，市场交易群体行为导致的价格的无序波动。定额止损比例的设定是在这两个数据里寻找一个平衡点。这是一个动态的过程，投资者应根据经验来设定这个比例。一旦止损比例设定，投资者可以避免被无谓的随机波动震荡出局。

（3）技术止损法是把止损点的设置与期权标的资产价格的技术分析结合在一起的方法。相对于定额止损法，技术止损法更关注标的物的行情本身，更符合“知己知彼”的原则。期货投资讲究的是“顺势而为”，在期权交易中也是如此。止损点的设置作为投资策略的核心部分，应与投资者对标的资产的趋势判断结合在一起，从这个角度来讲，技术止损法比定额止损法更贴近行情本身。通过技术分析设置止损点的基本方法是：在趋势判断的基础上，寻找明显的“支撑位与压力位”，根据“风险收益比”的原则，确定入场点与止损点。鉴于技术分析内容的庞杂，具体应用见仁见智，笔者在此不再展开。笔者认为对于“止损点”的设置无固定的方法，重要的是投资者把自己简单的招数熟练应用。

这里需要说明的是：上述的技术分析是应用于标的物的，技术分析若应用于期权价格则基本没有什么意义。这决定了该止损方法必须和其他方法结合在一起使用才行。在影响期权价格的因素中，除标的资产价格外，还有到期时间、波动率等因素。单纯根据标的物价格而设定止损条件是不妥的。该方法最好和持仓时间结合在一起。

（4）时间止损。对于买入期权的交易者而言，建仓后设定一定期间，达到该时间仍未出现获利，则应该平仓。这个止损方法主要用于短线交易者。时间止损法一般要与定额止损法同时使用，以全面控制风险。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

31

要养多少只猫

不管黑猫白猫，能逮到老鼠就是好猫。

相信大多进行期权交易的朋友都应该听说过这样一句话:“不要把鸡蛋放在一个篮子里”。

鸡蛋和篮子，这对投资界最著名的比喻来源于1990年诺贝尔经济学奖的获得者马克维茨。资产分配是一个关键的投资概念。这一概念的主要观点是把你的投资分散化，如果把你的财产看成一篮子鸡蛋，你应该把它们放到不同的地方，一个篮子，另一个篮子……即使你不小心打碎了其中一篮，你也不会损失掉全部鸡蛋。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照马克维茨派的观点，我们在进行金融投资时，与其关注单项投资不如监控投资组合的总体回报来得重要。不同的资产类别，例如股票、商品和债券，它们之间可能只有很低的相关性。换句话说，这些资产的表现彼此关联不大。如果你有很多项投资，那么你就会看到它们的表现实际差别很大，在一年的时间里，有的资产上演了牛市，有的资产上演了熊市，有的甚至原地踏步。

鸡蛋必须放在不同篮子的主要目的是，使你的投资分布在彼此相关性较低的资产类别上，以减少总体收益所面临的风险。

做资产配置时把鸡蛋放到不同篮子里是有其道理的，类似地，我们在把资金投入到期权交易中，也可以采取多种交易策略，甚至多种交易模式。笔者认为，期权投资是一个见仁见智的事情，是一个“不拘一格可赚钱”的事情。“不管黑猫白猫，能逮到老鼠就是好猫。”但问题是，是要同时养很多猫还是只养一只猫？是一直只养汤姆猫还是不停地换猫呢？



“同时养很多猫”就像在衍生品交易中进行多策略模式，收益率曲线可能会比较平滑，但收益率往往不是很高。

“一直只养着汤姆猫”，只要这只猫足够好，一直养也未尝不可。这类似于期权交易里的“一招鲜”，仅靠一招就可以赢利，简单地重复这一招甚至能收到很好的效果。“一直只养着汤姆猫”的潜在缺点在于，可能有一天汤姆猫老了没法捉老鼠了，那时“一招鲜”有可能失效。

“一次只养一只猫，不停地换猫”，这种模式是一种折中，但需要警惕的事情是，尽管按计划是一次仅进行一个交易模式，但有可能在不知不觉中从一个模式滑向了另外一个模式，这是一个危险的事情。我们可以在不同模式之间进行切换，但不能在一笔交易中把多个模式混淆在一起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

32

别让一次糊涂的获利害了你

如果我们没有认识到过程的错误，因为结果的正确而把错误的过程当成了一种“成功的经验”，那么这个“成功的经验”迟早会让你吃大亏！

人们在获利的时候，往往倾向于认为是因为自己预测市场的能力强，而实际上，这可能只是一种巧合，是一时的幸运。

我们在进行衍生品交易的时候，或多或少都会进行标的资产方向的判断，这里面会有一个分析过程。在与众多分析师讨论研究的时候，笔者总在强调一件事情，首先要追求正确的分析过程，正确的分析结果是这一过程的自然产物。假如我们在通过基本面进行行情分析的时候不追求正确的分析过程，这是一个很可怕的事情。行情无非是涨、跌、横盘，如果多空模糊地分析一通，利多利空因素简单地给一个结论，也很有可能最终验证结果是正确的。但那又怎么样呢？我们甚至掷硬币得出的结果都有可能是正确的。而其可怕之处在于，如果我们没有认识到过程的错误，仅因为结果的正确而把错误的过程当成了一种“成功的经验”，那么这个“成功的经验”迟早会让你吃大亏！

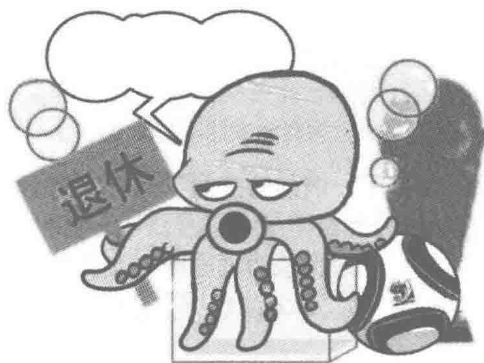
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总而言之，一次赢利并不难，难的是能够持续赢利，我们一定不要被一时幸运的赢利带入万劫不复的深渊。

在衍生品交易中，即使是以往几经验证的事实，也不能为之孤注一掷。以农产品期货为例，农产品供需的季节性导致其行情也有一定的季节性，但自 2008 年金融危机以来，行业与外部环境都发生了较大变化，农产品旺季不旺的现象经常出现，甚至在 2014 年夏天传统的美豆上涨季节里，美豆却出现了连续的大幅下跌，这与行业的变化有关也与货币环境等外部因素有关。无论什么原因，以往的季节性规律在 2014 年失效了，这给我们的启示是，尽管我们可能因为某些经验而曾经获利，但却不能保证长期凭借此经验获利。投资是一门艺术，所有的艺术都不能简单重现。

大家还记得 2010 年南非世界杯期间的“章鱼帝”吗？来自德国奥博豪森水族馆的章鱼保罗因准确预测了八场比赛的胜负结果而一夜成名，其中包括西班牙战胜荷兰的决赛，西班牙战胜德国的半决赛。章鱼保罗在其职业生涯里总共做了 14 次预测，成功猜对了 13 场，准确率奇高，在南非世界杯期间更是弹无虚发。

一位投资者在特别幸运的时候也有可能像保罗一样弹无虚发，买入看涨期权之后就大涨，买了看跌期权之后就大跌。人们往往在这个时候会自信心膨胀，但这个时候霉运或许已经不远了，我们应该更加谦虚谨慎，除非像“章鱼帝”一样能在幸运的时刻选择退休。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

33

时间就是金钱

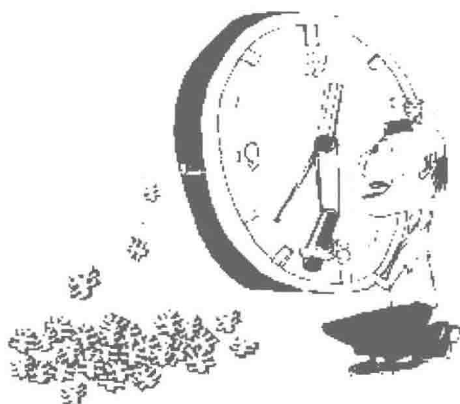
随着时间的延长，期权时间价值的增幅是递减的。这就是期权的边际时间价值递减规律。

"时间就是金钱!"每一个人都听说过此话并在内心里对此有自己的解读，本节主要解释一下在期权交易领域，为什么时间就是金钱。

期权交易者进行期权交易无一例外都是为了赚钱，赚钱多少是要通过时间的尺子来衡量的。一年获取1%的收益率与一个月获取1%的收益率有着天壤之别。所以说，在进行期权交易博取更大收益的过程中，交易者天然会考虑时间效率问题，如果不追求年收益率超过5%，那么甚至不需要进行期权交易，只要把钱存入余额宝就可以了。

我们在进行期权交易时无非是通过期权合约价格的涨跌来获利的，期权价格的影响因素主要有六个，分别是标的资产的市场价格、期权的协议价、期权的有效期、标的资产的波动率、无风险利率和标的资产的收益率等，它们通过影响期权的内涵价值和时间价值来影响期权价格。这六个影响因素可以分为方向、时间与波动率三个因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

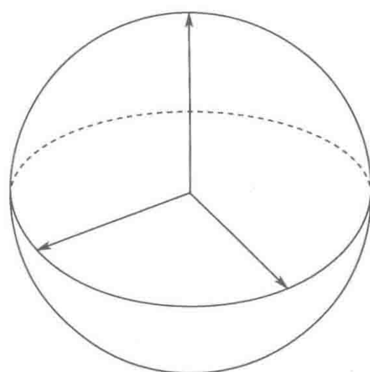


“有权不用，过期无效”。对美式期权而言，由于它可以在有效期内的任何时间执行，有效期越长，多头获利机会就越大，而且有效期长的期权包含了有效期短的期权的所有执行机会。因此，有效期越长，期权价格越高。

对欧式期权而言，由于它只能在期末执行，有效期长的期权就不一定包含有效期短的期权的所有执行机会。这就使欧式期权的有效期与期权价格之间的关系显得较为复杂。但是在一般情况下（即使剔除标的资产支付大量收益这一特殊情况），由于有效期越长，标的资产的风险就越大，空头亏损的风险也越大。因此即使是欧式期权，有效期越长，其期权价格也越高，即期权的边际时间价值为正值。

另外，我们应注意到，随着时间的延长，期权时间价值的增幅是递减的。这就是期权的边际时间价值递减规律。

既然时间就是金钱，那么在期权交易中，怎样从时间这个维度来赚钱呢？很简单，为了从时间价值的流逝中获利，我们可以选择裸卖出看涨/看跌期权，或者更激进地卖出跨式期权（Short Straddle）。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除上述激进的策略外，还可以采取“时间价差”的策略。所谓时间价差，是指把相同标的、相同执行价格和相同期权类型，但不同到期日的期权组合起来，以期从时间价值的损耗中获利的投资策略。选择时间价差的好处主要有以下三个。

（1）降低或消除保证金占用。如果我们要裸卖出一个到期月份较近的期权，需要的保证金可能很多。如果我们再买入一个到期月份更远的期权（其他条件相同），则可以抵消一些近月期权空头保证金的占用。

（2）限制风险。所有的裸卖出期权都面临着潜在无上限的风险，一旦标的价格方向与你的预期相反，则你的亏损就会很大。如果你再买入一个到期月份更远的期权，那么这个期权多头会给上述风险设一个上限。

（3）从波动率中获利。在你持有一个时间价差策略的时候，你随时可以把期权空头头寸平掉，仅留下方向性的期权多头，从标的资产的方向性波动中获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

34

时间是期权买方的敌人

在期权交易的实践中，期权买方应该尽量减少时间价值流逝的不利影响。

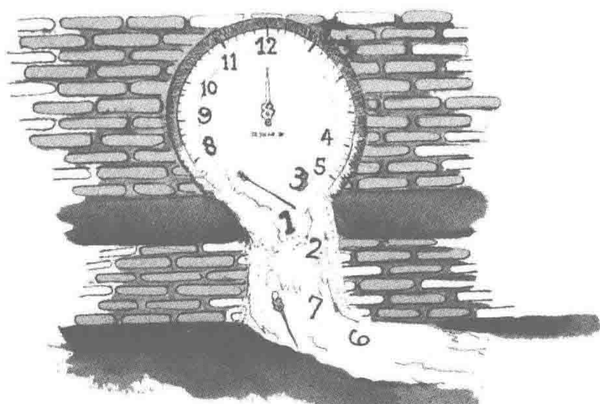
“时间就是金钱！”在期权投资中尤其如此！如果你是期权的买方，时间的流逝将毫无疑问是你的敌人。

在影响期权价格的众多因素中，时间是非常重要的变量，因为有时间则意味着有标的资产价格波动的可能性。

假如笔者买入了沪深 300 指数的看涨期权，那么在买入期权之后，笔者总是盼望着出现重大利好消息，盼望着中国政府出台经济刺激计划从而推动沪深 300 指数的上涨。而实际上政府可能并没有按笔者的期望出台政策，更倒霉的是，政府有可能在笔者所买的期权到期后才出台政策。

期权的价格（权利金）包括内涵价值与时间价值两个部分。内涵价值是指买入期权后立即履行合约时可获取的总利润，期权价格除去内涵价值外，剩下的部分便是时间价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时间价值对于期权买方来说反映了期权内在价值在未来增值的可能性。事实上随着时间的变动，标的物价格波动可能使得期权增值，因此买方也愿意支付高于内在价值的期权费用。

通常来说，期权有效期越长，其时间价值越大。随着期权临近到期日，其时间价值逐渐变小，等到期权到期时，其时间价值将变为零。为什么会这样呢？

我们可以这么理解，时间价值描述的是“时间风险”与“期权增值潜力”，当期权距离到期日越来越近时，对卖方来说，其所面临的由于标的物价格波动所带来的“时间风险”将越来越小，而对买方来说，其所期待看到的期权增值的可能性也越来越小。因此，随着期权临近到期日，其时间价值将逐渐变小，直至衰减为零，如图 1 所示。

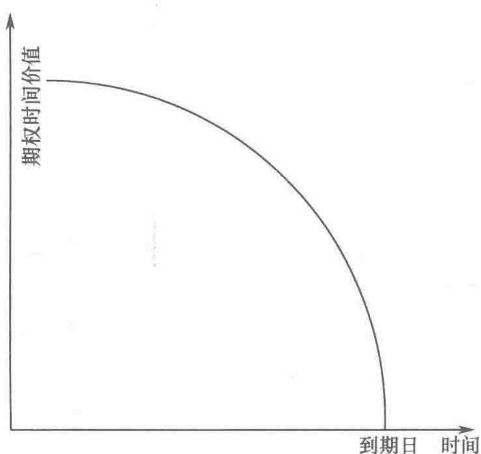


图 1　期权的时间价值变化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从图 1 中我们可以看到，期权的时间价值将随着到期日的临近而下降，且下降的速度越来越大，直至到期日时，期权时间价值将变为零。

Theta 是用来测量时间变化对期权理论价值的影响的。它表示时间每经过一天，期权价值会损失多少。Theta=期权价格变化÷到期时间变化。在其他因素不变的情况下，不论是买权还是卖权，到期时间越长，期权的价值越高；随着时间的经过，期权价值则不断下降。时间只能向一个方向变动，即越来越少。因此按照公式计算的 Theta 是正值。但一般用负数来表示，以提醒期权持有者，时间是你的敌人。

投资者买入期权，最不利的是时间价值的损耗。同样条件下，到期时间越长，期权的价值越高。只要没有到期，期权就有时间价值，买方就有希望，就存在有利变化的可能。但对期权合约来说，从上市交易的第一天起，到期时间只会一天天减少。因此说期权是一种价值损耗性资产。买方拥有权利，但权利不是无限期的。投资者在交易期权过程中，要避免做对了方向，而做错了时间。最糟糕的情况莫过于：买入看涨（跌）期权，在期权到期后，期货价格才大幅上涨（下跌）。因此，买入期权后要分析期货价格波动幅度是否与预期相同，如果相去甚远，则一定要考虑及早平仓，这样收回的权利金可以多一些。

在期权交易的实践中，期权的买方应该怎样尽量减少时间价值流逝的不利影响呢？在买入前，最好选择距到期日还有三个月甚至更长时间的期权，不要买入距到期日不足一个月的期权。买入后，尽量不要持有期权至最后一个月。

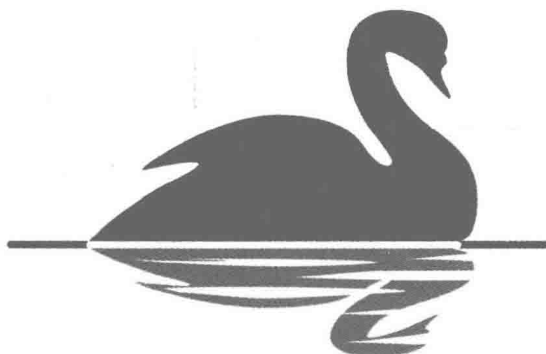
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

35

警惕黑天鹅：那些不可预知的大波动

一些小概率的事件总会突然发生并很可能对一些人的投资造成致命一击。

金融市场的白天鹅事件是指大概率事件，而黑天鹅事件是指小概率事件。在18世纪以前，欧洲所有的人都确信天鹅是白色的，因为这是世代相传、耳闻目见的“真理”。没见过黑色的天鹅，自然无法预料世上会有黑天鹅这个物种。直到在澳洲发现了黑天鹅，才彻底打破了这个“真理”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黑天鹅的发现，说明人们通过观察或经验获得的知识具有严重的局限性。这对我们生活的借鉴意义是，不知道明天与意外哪一个先来，要预防黑天鹅事件对我们生活的影响。在金融投资领域的借鉴意义是，人们往往高估了历史数据的价值，低估了不可预测的随机事件在其中的作用，一些小概率的事件总会突然发生并很可能对一些人的投资造成致命影响。

2014 年 11 月 27 日，石油输出国组织（OPEC）宣布维持其当时现有产量的决定公布后，给国际原油价格带来了致命一击。美国原油 1501 合约在两天内暴跌超过 10%，这给那些此前因看好油价上涨而大量买入能源类股票、债券或商品期货的对冲基金造成了严重损失。在随后的 12 月 1 日，全球知名对冲基金霍华德资产管理公司（Brevan Howard）便宣布清盘旗下规模高达 6.3 亿美元的商品基金。

当然，黑天鹅带来的并不都是灾难，也有很多人在黑天鹅事件中大赚了一笔。期权怪杰泰立布在 2001 年“9 • 11 事件”前大量买入了廉价的看跌期权，撞向美国五角大楼的两架飞机在给美国民众带来灾难的同时却给泰立布带来了巨额收益。他本人也登上了 2001 年的“衍生性金融商品交易战略名人堂”。当 2008 年标普 500 指数暴跌时，设在加州圣莫尼卡市的对冲基金 Universal Investments 获得了超过 100%的投资回报。

通过上面的例子，我们可以看出，用买入虚值的期权（尤其是看跌期权）在黑天鹅事件中暴富是有可能的。便宜的虚值期权给我们提供了很高的杠杆效应，一旦在一次大事件中得手，我们就有可能踏上财务自由之路。

在资金非常充足的情况下，我们可以花一点点期权费为黑天鹅时间做准备。不过我们没有必要为此孤注一掷。相反，在我们的投资有大量浮盈的时候有必要拿出一部分资金来预防黑天鹅可能给我们带来的损失。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还记得2014年11月至12月的“满仓踏空”行情吗？2014年11月20日至12月8日，期指主力1412合约从2535.4点急升791.8点至3327.2点，区间涨幅高达31.2%！在这一波轮澜壮阔的行情中，坚定的多头收获的盆满钵满，而有一些人则因错选了股票而“满仓踏空”，看错了走势的空头则“说起来都是泪”。获利的多头心情固然好，但也很纠结，纠结是否应该兑现离场，毕竟涨幅已经超出了大部分人的预期。如果当时有沪深300指数期权工具，则可以涨一截就买一截看跌期权，尽管要付出一定的期权金，但也可以做到就算“黑天鹅”出现也不怕，而且还一直留有向上的赢利空间，不再纠结。利用期权工具谨防黑天鹅事件对我们既有利益的伤害恐怕是更为靠谱的思路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

36

做期权就像开飞机

交易期权而不懂希腊字母，尽管有可能赢利，但长期来看出事的概率很大！

不少人都看过珠海航展上精彩的飞行表演，英姿飒爽的飞行员们漂亮的操作着实让我们佩服。相信绝大多数读者都没有开过飞机，请试想一下如果让你去开飞机，那会是一个什么样的情形？

笔者在进行期权培训的时候经常做一个比喻：在不理解希腊字母的情况下进行期权交易，就好比新手在完全看不懂飞机仪表盘的情况下开飞机。交易期权而不懂希腊字母，尽管有可能赢利，但长期来看出事的概率很大！

期权的价格受标的价格、标的波动率、到期时间、行权价格，以及无风险利率等因素影响。把这些风险分门别类进行量化研究对期权风险管理和投资决策有重要的意义。由 Black-Scholes 模型衍生出的希腊字母体系正是这样一套风险管理工具，类似于飞机仪表盘上的各种指标，期权交易者可以将期权交易过程转化为对希腊字母的管理。常见希腊字母的含义如表 1 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

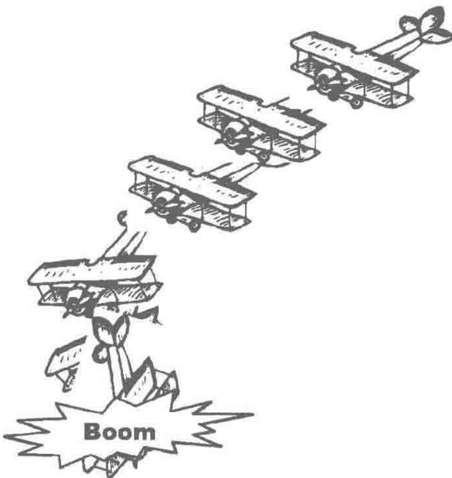


表 1　常见希腊字母的含义

希腊字母	名称	表征的风险因素	定义
Δ	Delta	标的资产价格变化	期权价格变化/标的资产价格变化
Γ	Gamma	标的资产价格变化	Delta 变化/标的资产价格变化
Θ	Theta	期权有效期的变化	期权价格变化/期权有效期的变化
ν	Vega	标的资产价格波动率的变化	期权价格变化/标的资产价格波动率的变化
ρ	Rho	利率变化	期权价格变化/利率变化

通过计算监测期权头寸的希腊字母，就可估算出包括期权在内的总头寸价值因标的价格、期权有效期、波动率和利率之变化而造成的损益，合理分解并准确定性/定量每个希腊字母是交易者进行策略选择的基本功。表 2 给出了基本头寸的希腊字母，建议读者尝试通过希腊字母来解读常用的策略。

表 2　基本头寸的希腊字母

头寸	Delta	Gamma	Theta	Vega
期货/股票多头（Long）	+1	0	0	0
期货/股票空头（Short）	−1	0	0	0
买入看涨（Long Call）	+（0 到 1）	+	−	+
买入看跌（Long Put）	−（−1 到 0）	+	−	+
卖出看涨（Short Call）	−（0 到−1）	−	+	−
卖出看跌（Short Put）	+（1 到 0）	−	+	−

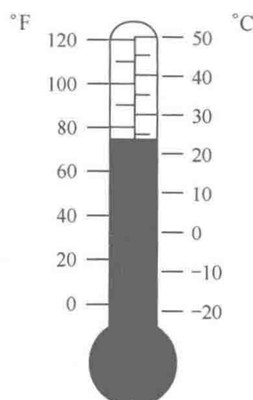
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

37

期权是期货的温度计

期权是一个温度计，它反映的是标的资产的温度。交易者应该充分利用多种工具，从多角度相互印证市场动向，为交易决策提供证据。

期权作为一个衍生工具，与其标的资产是密切联系的，从某种意义上讲，我们认为期权是一个温度计，它反映的是标的资产的温度。



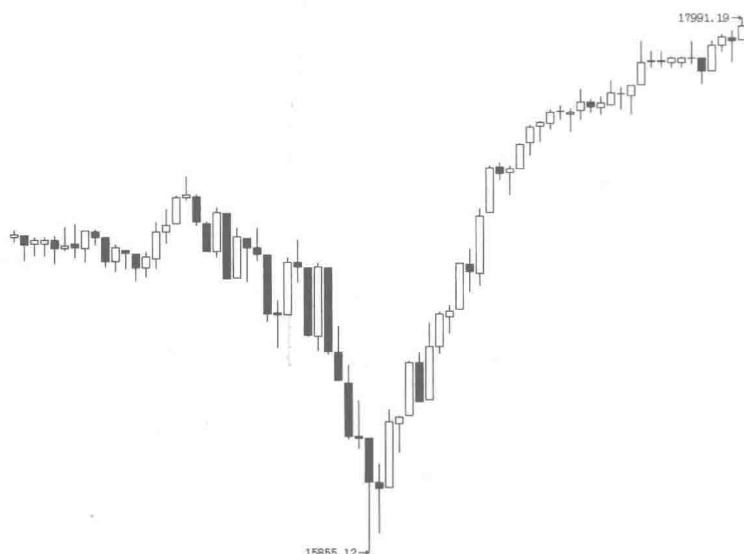
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如在美国农业部的重大报告发布前夕，即使大豆期货合约没有大幅波动，我们也可以从期权市场中嗅出大豆期货的一些潜在异动，例如如果平值的看涨期权价格明显大幅高于平值的看跌期权价格，则说明市场预期将要出台的供需报告是利多的。

对股票市场而言，市场情绪是一个重要的决策参考因素，通过股指期权价格，可以得出衡量资本市场投资者信心的波动率指数，相当于给出了资本市场热度的温度计。VIX 由 S&P500 成分股的期权波动性组成，被广泛用来作为衡量市场风险和投资者恐慌度的指标。该指数在 2008 年金融危机中成为决策者判断市场形势、评估宏观调控效果的重要指标，提高了决策的前瞻性和有效性。此外，波动率本身由于与市场行情之间的紧密联系，基于该指数开发的衍生工具也成为了一种对冲和投资工具，例如波动率期权本身其用途也日益广泛。

美国道琼斯指数在 2014 年 9 月 25 日至 10 月 15 日期间连续大幅下跌，10 月 17 日恐慌指数 VIX 大跌 14%至 21.68，这显示出市场情绪有所稳定。果然自 10 月 17 日前，道琼斯指数走出了将近两个月的连续上涨行情！

总而言之，随着衍生品市场的完善，在现货、期货、期权三位一体的市场里，有能力的交易者应该充分利用多种工具，从多角度相互印证市场动向，为交易决策提供证据。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

38

风险有限并不等于风险较小

如果你听任有限的损失变为现实，那么你会有一种“丢了贵重东西”的痛苦。我们不要固执地认为概率会偏向于我们这一边。

不少期权交易者在刚开始做期权交易的时候都是从买入期权做起的。他们从客户经理那里得知：买入期权类似于买入彩票，最大亏损是有限的，而潜在赢利空间是无限的。人的贪婪与侥幸心理往往使期权新手们一厢情愿地认为买入期权的风险不大并且有中大奖的可能，所以很多人买入期权后就开始做财务自由的梦，殊不知这里面存在错误的认知。

首先看潜在收益，笔者完全认同这个观点：买入期权后有可能“中大奖”，在黑天鹅出现的时候，总有一些人因为先前买入了恰当的期权而一夜成名。但是黑天鹅毕竟不是白天鹅，这类事件发生的概率往往很小，我们不要固执地认为概率会偏向我们这一边。

其次看潜在亏损，我们不妨把这个过程与买彩票来做一个对比。买彩票时，无论以后是否中奖，我们必须支付买彩票的钱，一旦没中奖，买彩票的钱也不会

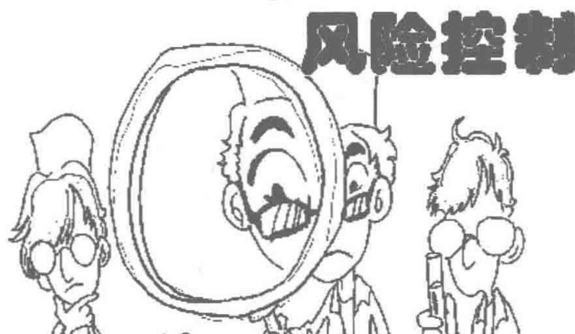
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退回一分。

如果是买入深度虚值期权，那么类似于买彩票。深度虚值期权的价格一般较低，而且到期时变为实值的概率一般也很小。

如果是买入浅虚值、平值甚至实值期权，那么到期时为实值的概率会比深度虚值期权高很多，但在买入期权时所花费的权利金往往不少。尽管从损益特征来看，最大的收益也是有限的，但如果你听任有限的损失变为现实，你会有一种“丢了贵重东西”的痛苦。为了防止这种情况发生，笔者建议把买入平值与接近平值的期权这一策略看成是一种风险较大的策略，并且设定止损措施，触及止损条件时对冲平仓。

对于买入深度虚值期权的情况，尽管在一笔交易中有自动小止损的机制，但是同样有发生大风险的可能。如果你把全部家当都用来买入深度虚值的期权，那么一旦到期时还是虚值，则你的亏损幅度将是 100%！这和不要用全部家产买“双色球”是一样的道理。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

39

以买入的方式做空

对比多种做空的方式，买入看跌期权是让人心里较踏实而且收益有想象力的方式。通过买入看跌期权的方式在熊市来临时做空，是对大众投资思维前所未有的解放。

如果想要从标的资产价格下跌的过程中赚钱，那么就需要有做空机制。目前国内股票的做空机制还不甚完善。期货交易中有很完善的做空机制，但期货交易需要保证金，而且期货作为一种线性的工具，如果期货合约价格上涨，那么期货空头头寸的潜在损失是无限的。如果判定股市要下跌，那么怎么才能比较踏实地从中赚钱呢？看跌期权给了一个全新的解决方案。

看跌期权是指期权的购买者拥有在期权合约有效期内按执行价格卖出一定数量标的物的权利，但不负担必须卖出的义务。买入看跌期权策略对投资者来说，可以说是一种思想上的解放，它可以投资于标的资产价格下跌的过程，有潜在无限的收益，而风险却是有限的。对比多种做空的方式我们可以看到，买入看跌期权是让人心里较踏实而且收益有想象力的方式。各种做空策略对比如表 3 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3 各种做空策略对比

方法	保证金	最大亏损	最大收益
买入看跌期权	不需要	低	高
股票空头	是	高	低
期货空头	是	高	高
卖出看涨期权	是	高	高



我们在前面曾经讲到用买入期权的方式抄底与摸顶。在本节我们想要说明的一个问题是：在熊市来临的时候，往往伴随着恐慌，这种恐慌加剧了下跌速度。在股票与期货投资界有一个经典的比喻，牛市是顺着台阶一阶阶往上爬，而熊市来临时则好比是从楼顶上往下跳下。下跌的行情往往要比上涨的行情剧烈得多，短期内大幅度的下跌配以期权的杠杆效应，使得买入看跌期权的人都在短期内大赚一笔，这是做空股票或卖出看涨期权所不能比拟的。总而言之，通过买入看跌期权的方式在熊市来临时做空，是对大众投资思维前所未有的解放。

如果决定要买入看跌期权，那么投资者一定绕不开两个问题：选择哪个到期月份的看跌期权？选择哪个执行价格的看跌期权？根据笔者的理解，同样是买入看跌期权，选择不同的到期月份与执行价格，其效果会相差不少。

我们先来看怎么选择执行价格？新手往往会在预期标的资产价格下跌时买入平值的看跌期权。例如，沪深 300 指数为 2200 点时，买入执行价格为 2200 点的看跌期权。再例如，假设股票 XYZ 当前价格为 44 元/股，那么新手往往选择买入执行价格为 44 元/股的看跌期权。

老手在买入看跌期权的时候往往要考虑头寸的 Delta，笔者在第一篇中特地铺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

垫性地介绍了一些希腊字母的概念，这些希腊字母在具体的交易策略中影响甚大，读者应该先深入理解单个策略积木的希腊字母特征，然后才能在较复杂的策略中驾轻就熟。

老手方法一：如果交易者预期标的资产价格会有一个快速剧烈的下跌，并且有信心一定跌破某个价位时，则可以买入虚值的看跌期权。

老手方法二：如果交易者预期标的资产价格会小幅下跌，那么要想从中获利，则可以选择买入实值的看跌期权，因为实值的看跌期权比平值的看跌期权拥有绝对值更大的 Delta 值。

当然，尽管给人以踏实的感觉，但该策略有可能亏掉全部的权利金。如果在买入看跌期权后，股市不但没有下跌，反而上涨了，并且到期时还是虚值期权，则交易者会亏掉全部的权利金。另外，买入的看跌期权还会遭遇时间价值的损耗，如果交易者在买入看跌期权时就打算持有到期，则可以不考虑时间损耗。但如果不打算持有到期，则一定要记住买入期权的时间价值每天都在损耗。对于个人投资者，笔者完全不建议把虚值的期权持有到期，而是随着行情的演变对策略进行调整。

如果认为标的资产下跌的节奏变慢或在某价位遇到支撑，则交易者可以再卖出对应数量的看跌期权，这样就把原策略改造成了看跌期权熊市价差。这样的好处有两个，一个是获得了一部分额外的收益，另一个是可以对冲掉标的资产价格反弹的风险。

如果交易者想要保护其头寸中已有的获利，则可以构建一个 Delta 中性的对冲头寸。

如果标的资产价格没有一路下跌，而是上下大幅波动，那么此时交易者可以买入对应数量的看涨期权，从而把该策略从买入看跌期权转变成为买入跨式期权，这样无论标的资产价格是大幅上涨还是大幅下跌，交易者均可获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

40

温水行情煮青蛙

温水行情的风险主要来自两个方面，一方面是标的物向着与预期相反的方向温和运行，另一方面是时间价值的温和衰减。

“温水煮青蛙”一词来源于19世纪末美国康奈尔大学科学家做过的一个“水煮青蛙实验”。将青蛙投入煮沸的开水时，青蛙因受不了高温刺激立即从开水中跳出而得以逃生。当把青蛙先放入装着冷水的容器中，然后再加热，结果就不一样了。青蛙反倒因为开始时水温的舒适而在水中悠然自得。当青蛙发现无法忍受高温时，已经心有余而力不足了，不知不觉被煮死在热水中。当然还有人做过相同实验发现，把青蛙放在开水中，青蛙会被烫死，而被放在温水中的青蛙在水温升到65摄氏度时大部分会跳出。尽管实验结果不一致，但并不影响我们从中汲取一些道理。最坏的情况并不是身处恶劣环境，而是在外界环境慢慢变坏时，由于对渐变的适应性和习惯性，失去戒备而招致灾难。

在期权交易里，也有一些温水的行情，例如2014年8月，在我们卖出执行价格为1050美分/蒲式耳的美国大豆看跌期权之后，美豆不但没有企稳而是继续下跌，每天的下跌幅度不是很大，这让我们忍受起来不是很困难，但接下来美豆每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天都下跌一点点，一个月的时间已经不知不觉下跌到了 920 美分/蒲式耳。此时，卖出看跌期权则已经浮亏很多。

有时候，我们在买入期权之后更要谨防温水行情。这种温水行情的风险主要来自两个方面，一方面是标的物向着与预期相反的方向温和运行，另一方面是时间价值的温和衰减。

在温水行情里，一定要提前跳出来，谨防受到大伤害，这需要我们有较强的“防煮”意识。

（1）大环境的改变有时是看不到的，我们必须要时时注意，多学习，多警醒，并适应改变。

（2）永远不要忘了止损，而且不要把止损设太大，当觉察到趋势的小改变，就必须“停下来”。

（3）期权市场环境是在不断变化的，千万不要把自己的思维固定死了，也不要固执地认为标的物价格不会再下跌了或不会再涨了。往往昨日的低价在今日来看却成了高价，昨日的高价在今日来看却成了低价。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、理念篇

扩张中不忘谨慎，谨慎中不忘扩张。我讲求的是在稳健与进取中取得平衡。船要行得快，但面对风浪一定要挨得住。

——李嘉诚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

41

期权交易是一个概率游戏

期权交易是一个概率游戏。"中奖率"高的期权无疑要花费更多的价钱，"中奖率"低的期权通常会相对更便宜一些。

相信大多数投资者都买过彩票，福利彩票发行的初衷是为了支持社会公益和社会保障事业，彩民购买彩票既是一种休闲娱乐活动，也为帮助弱势群体的慈善事业贡献了一份力量。从"投资"的角度讲，福利彩票是公开、公平、公正的概率游戏，具有随机性的特点。

从某种意义上讲，买入期权类似于买入一张大彩票。期权交易的杠杆效应让很多人把期权当作一个财富放大器。中国市场上 ETF 期权及个股期权工具的出现对中小散户而言是一个大利好，因为这意味着 A 股市场以小博大甚至放空赚钱的时代真正来临了。

期权工具给我们带来了很多想象，但我们必须清楚地理解期权交易是一个概率游戏。买入期权与买入彩票的其中一个不同之处是期权可以随时对冲平仓而彩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票几乎无法对冲了结，只能等待到期揭晓，我们不妨先假设我们买入期权就是为了到期行权并获利，我们来分析一下其中的概率意义。

例如，2014 年 11 月 21 日沪深 300 指数收于 2583.46 点，大有继续冲高的潜力，该日收盘时执行价格为 2700 点。2014 年 12 月到期的看涨期权权利金为 63.2 点，假如我们买入了该期权，那么我们的盈亏平衡点为 2763.2 点，也就是说在 2014 年 12 月 19 日期权到期时，如果沪深 300 指数高于 2763.2 点，我们就会“中奖”，如果不高于 2763.2 点，我们就“不中奖”；如果大幅高于 2763.2 点，我们就会“中大奖”。这个例子已经很像买彩票了，我们来看一下中奖率的问题，在我们买入期权的有效期里，沪深 300 指数涨到 2763.2 点的概率有多大？这的确不像彩票有一个准确的概率可以计算出来，每一个人因为分析方法、分析视角的不同所得出的概率是不一样的。但毫无疑问，能够上涨 200 点的概率要小于能够上涨 50 点的概率。这给我们的启示是：应该购买“中奖率”低一点的期权还是“中奖率”高一点的期权？“中奖率”高的期权无疑要花费更多的价钱，“中奖率”低的期权通常会相对更便宜一些。选择买入哪种期权很难说孰优孰劣，通常只是一个成本与潜在中奖机会的权衡而已。

很多人一开始接触期权策略时往往忽略了期权获利的概率。例如，我们买入看涨期权时，潜在亏损最多的是权利金，而潜在最大赢利是无限大，不少朋友过于看重看似无限的赢利空间，殊不知中大奖的概率是如此之小。



下面总结一下进行期权交易与买彩票的几点区别。

（1）可以把买入期权看成是买入彩票，但期权本身的内涵要比彩票丰富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）彩票可以算出一个准确的中奖概率，买入期权难以算出一个准确的中奖概率。

（3）买入期权后可以随时方便地把头寸对冲平仓，买入彩票没有对冲的概念。

（4）卖出期权在一定意义上类似于把彩票卖给交易对手，而个人几乎无法作为彩票的最终卖方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

42

期权交易是一个平衡术

数百种期权策略各有短长，难言孰优孰劣。对策略的选择更多是一个有舍有得的权衡过程。

期权给了交易者前所未有的自由，一只股票所对应的期权有多个执行价格，每个执行价格又都对应有很多到期月份，按期权类型分为看涨期权与看跌期权，按交易方向分为买入期权与卖出期权。简单估算下来一只股票期权所能衍生的简单交易策略有将近 200 个，若再考虑期权价差策略，则策略更是多得不胜枚举。策略的复杂多样给了我们简单的自由，却也给我们制造了选择的难题。根据笔者多年的实践经验，笔者认为数百种期权策略各有短长，难言孰优孰劣。对策略的选择更多是一个有舍有得的权衡过程。

有舍有得，有所求有所弃。这该怎么理解呢？这主要指的是所花费权利金的多少，赢利空间的大小、所占用保证金的多少，以及杠杆效应的大小等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得舍

举一个例子，同样是预期触底反弹的情形。交易者是应该买入看涨期权还是卖出看跌期权？这就是对期权头寸资本属性的选择。所谓期权头寸的资本属性，是指在构建期权头寸的时候是需要对外付出净权利金还是收取净权利金。如果在构建期权头寸时付出了净权利金，则称为净借方；如果在构建期权头寸时收到了净权利金，则称为净贷方。

买入看涨期权的潜在最大亏损仅仅是所付出的权利金而已，但其潜在赢利有可能很大。但其中的缺点是：（1）若交易者把全部资金用来买入看涨期权，一旦标的资产价格下跌，且在到期时还是虚值的，那么交易者就有可能损失掉全部权利金。（2）时间的流逝对买方不利，随着期权临近到期日，其时间价值将逐渐变小，直至衰减为零。

卖出看跌期权的好处是能够收到权利金，但其缺点是：（1）潜在收益有限，在标的资产价格大幅冲高时，交易者有可能会错失大幅获利的机会。（2）如果标的资产价格剧烈下挫，则交易者会遭受巨大损失。（3）需要交纳保证金。

不妨假定投资者决定选择要买入看涨期权，那么应该选择哪种执行价格的期权呢？新手们往往会买入平值期权，有经验的投资者在挑选看涨期权时会考虑到 Delta 的影响。（1）如果交易者预期标的资产能够快速大幅上涨并超过某点位，则可以选择买入以该点位为执行价格的虚值看涨期权，因为虚值期权会相对比较便宜，起到的杠杆效应较大。（2）如果交易者预期标的资产仅仅会小幅上涨，为了实现利润最大化，可以选择买入实值的看涨期权，因为实值的看涨期权的 Delta 较大，接近于 1，标的资产价格涨多少，期权价格基本上就能涨多少，但这种方式的缺点在于成本相对较大。

简单的策略需要权衡，复杂的策略更是需要权衡。很多时候，较复杂的期权价差策略是交易者权衡各方面利弊的结果。总而言之，期权策略的选择是一个权衡的过程，随着行情的演进，交易者会不断面临着新的权衡过程。掌握了取舍之道也就掌握了制定期权策略的技巧。更多权衡的技巧请参阅《期权交易-核心策略与技巧解析》一书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

43

买入期权是一个快游戏

在一波期权交易中，机会往往只有一次，错过了就不再重来。

期权交易是一个很有意思的游戏，买入期权是一个快游戏。无论是看涨期权还是看跌期权，我们在买入期权后，期权给了我们无限的获利想象空间，而最大的亏损是仅限于所付出的权利金。

买入期权后去旅游，都未尝不可。但是，买入期权后的确需要对其密切关注及快速行动。一点迟疑都有可能让你的浮盈回吐，甚至让你的整个头寸一文不值。

对期权买方而言，行动的迟疑是一个重要敌人。有些人在有浮亏的时候不愿意止损。或者在有浮盈的时候，迟迟不兑现。根据笔者的交易经验，在一波期权交易中，机会往往只有一次，错过了就不再重来。

“曾经有一笔获利的单子摆在我的账户上，但我没有珍惜，等到它飞走了我才后悔莫及，做交易最让人后悔的事情莫过于此。如果市场能够给我一个再来一次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的机会，我不会跟任何人说话，而是会悄悄地兑现平仓。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

44

让子弹多飞一会儿

当你的期权头寸已经有大幅获利的时候，不妨把你的本金部分兑现离场，然后就让你的利润子弹继续飞一会儿吧！

华尔街有一句名言叫作“截短亏损，让利润奔跑”。在本节里我们主要讨论如何让利润奔跑的问题。

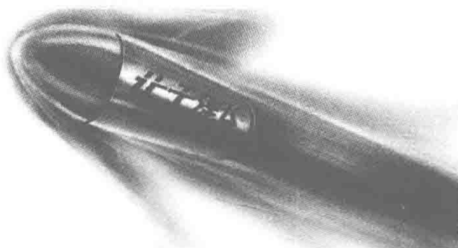
相信大多数交易者在交易股票的时候都有过这种经历，在一波上涨行情的开始阶段就卖出了手中的股票，悔不当初。还有一种经历是，股票暴涨为你赚取了大笔浮盈，但是因为没有及时兑现，像坐过山车一样，使到手的利润又没了。做期权交易也是一样，同样会面临类似的痛苦。

既要尽量多赚一些，又要避免坐“过山车”。这实际上是几乎不可能同时实现的目标，除非交易者每次都能准确判断出标的物的最高点和最低点。在有浮盈的情况下，我们要做的是守住已有浮盈与争取更多利润空间之间的平衡。要做到这个平衡是有方法的。最好的方法是提前做好止盈离场的计划，设定一个清晰的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止盈离场条件，并执行该计划。

当然，这并不是说在你的期权头寸赢利的时候，你一点也不兑现。根据笔者的经验，当你的期权头寸已经有大幅获利的时候，不妨把你的本金部分兑现离场，然后就让你的利润子弹继续飞一会儿吧。



利润不可能一直飞下去，暴赚一笔无疑是甜蜜的，但期权交易者面临的另一个大的痛楚是大额利润的溜走。所以在我们的交易系统里必须有控制浮盈大幅回吐的模块。跟踪止盈是至关重要的，设置一个多大比例的止盈条件呢？笔者的一个经验法则是：浮盈回撤 5%就止盈。不同的交易对象有不同的脾性，10%、20%也有可能是合适的跟踪止盈比例。

期权与股票的不同之处在于期权是有到期日的，到期日使你在面临浮盈回吐的时候必须要迅速做出反应，尤其是当你买入期权的时候，更为重要。如果你迟疑不决，则有可能让到嘴的鸭子飞掉。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

45

不要让沉没成本影响你的决策

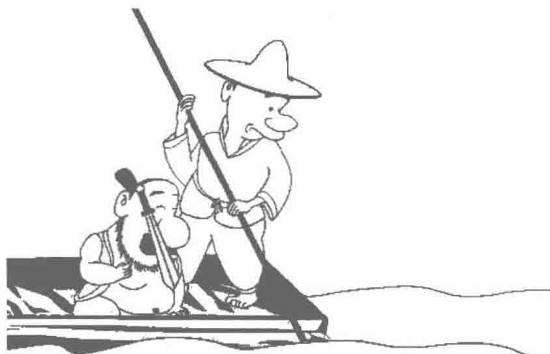
经验者认为：你会依据事物的未来价值而做出理性选择。实验者认为：你累积的情感投资会大大影响你的选择，倾注越多，放手越难。

生活中我们常常为了避免损失带来的负面情绪而沉溺于过去的付出中，选择了非理性的行为方式，这就是“沉没成本谬误”。

所谓“沉没成本”，就是指那些已经发生、不可回收的支出，例如时间、金钱、精力等。沉没的意思是说，一旦交易不成功，你在正式完成交易之前投入的成本就会白白损失掉。但如果对沉没成本过分眷恋不能释怀，那么就会继续原来的错误，造成更大的亏损。

从理性的角度来说，沉没成本不应该影响我们的决策，然而我们常常由于想挽回或避免沉没成本而做出很多不理性的行为，从而陷入泥潭，而且越陷越深。人的决策很难摆脱“沉没成本”的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不少学者都强调应忽略沉没成本，忘记沉没成本，沉没成本就像已经打翻的牛奶，它们是过时的和不可逆的。因为沉没成本已经流走，所以它们不应该影响你下一步的决策。



如果你知道自己将永远失去某样事物，你会倍感痛苦。为消减这种消极情绪，你会做出一些荒谬的事情。你是否有过这样的经历：你去影院看电影，在前 15 分钟内你意识到这是你看过的最烂的片子，但是你竟然还是坚持到了电影结束。你坐在座位上，默默忍受，只是因为你不想浪费电影票钱而已。又或者你曾经买了一场音乐会的门票（不能退票的那种），但到了那天你忽然病了，或者感到身体疲惫，甚至宿醉不醒，又或者有更想做的事情……但是你仍然去参加那场音乐会了，即使你一点都不想去，只是为了证明你花出去的钱有所价值。又或者，你是否曾经买了一份煎饼，在吃了第一口后觉得它简直是难吃到难以下咽，但你还是坚持吃完了它！只因为你不想浪费钱和食物。如果你有上述任何一种经历，那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你已经成为了一名沉没成本谬误受害者。

心理学家丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman）和埃姆斯·特维尔斯基（Amos Tversky）在 20 世纪 70 年代所做的研究表明，“损失”和“收益”对人造成的心理影响是不同的。“损失”对人心理的影响要比“收益”大得多。他们曾设计了一个赌博实验，并注意到人们在进行赌博之前，倾向于要求至少是其风险双倍的担保。因此得出结论，和收益的喜悦相比，损失对人的刺激还要多出一倍。

在现实生活里也是一样。你在眼睁睁看着钱财离你而去时，感受到的痛苦是你得到同等价值的东西时感受到的快乐的两倍。这也是为什么市场营销最主要策略就是试图说服你，某个你想要的东西绝对物超所值。这样，你因为得到它而感受到的快乐就会抵消你付钱时的痛苦。如果这一推销策略成功实施，你就会觉得实际上你什么都不会损失。不仅如此，你还会觉得自己捡了一个大便宜。若你要花自己的血汗钱，通常都会尽最大可能避免损失——除非你就是为了“烧钱”。

在期货、期权等金融交易过程里，人们同样也会受到沉没成本的影响。对金融交易而言，沉没成本谬误常引导投资者对错误的投资不断加码。因为他们认为这样做很可能会返本。但是笔者认为返本或者解套是一个伪命题。我们所做的交易决策在任何时候都应该基于对未来行情的判断，而不是基于过去的持仓。对那些等待股票解套的人来说，请问自己这样一个问题：如果我现在没有任何持仓，我会选择在这个时候入场买入这只股票吗？如果答案是肯定的，那么你大可把你的加码交易算作新的交易计划，但如果答案是否定的，那么切勿加码。

怎样解决沉没成本的心理问题呢？我们不妨学一学阿 Q 与狐狸。在大多数情况下，我们就像《伊索寓言》里的那只想吃葡萄的狐狸，虽然想尽了办法，费尽了周折，但却因为客观原因而无法吃到那串葡萄。这时，我们即使坐在葡萄架下哭上一天，暴跳如雷也无济于事，还不如用一句“这串葡萄一定是酸的，一定不好吃”来安慰自己，求得心理上的平衡。这种调整期望的落差，转而接受柠檬虽酸却也别有滋味的事实，虽然有一点逃避的味道，但不至于伤害了你的自尊与自信。因此可以说，酸葡萄心理不失为一种让我们摆脱沉没成本困扰的好方法，而且可以消除心理紧张，缓和心理气氛，避免因冲动行为而造成更大的损失。从这个意义上讲，它甚至不失为一种人生管理的方法。人生最大的效率其实在于：真正有勇气来改变可以改变的事情，有度量接受不可改变的事情，有智慧来分辨两者的不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们没有必要把自己锻炼成一个冷血的人，作为一个拥有情感的人，对损失的憎恶是正常的。然而在决定未来时，抱住过去不放，你必将面临沉没成本的谬误危险。在付出更多代价之前，我们不妨学一学阿Q与吃不到葡萄的狐狸。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

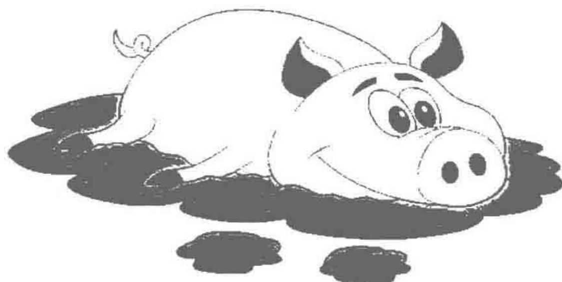
46

侥幸心理让你陷入泥潭

侥幸心理能让你在浮亏的泥潭里越陷越深。没有必要因为一时的侥幸心理而丧失再来一次的机会。

在期货、期权等交易过程中，交易者的心理因素十分重要。从一定程度上讲，交易者的心理因素是决定衍生品交易成败的关键性因素之一。

侥幸比恐惧更可怕。如果一个交易者足够恐惧，那么“恐惧”心理会促使他快速止损。而侥幸心理却让你在浮亏的泥潭里越陷越深。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

侥幸心理是普遍存在的一种心理，在具有杠杆效应的期权交易中，这种心理表现得更为明显。

侥幸心理往往表现为对某种行情的孤独期待，“也许还会有一些反弹”“也许下午就会有回调了”，等等。这样的想法让我们固守当前浮亏的头寸而从期待一种例外的出现，但在绝大多数情况下我们并没有等到想要的结果，反而发现情况越来越糟。

可怕的是，当发现情况越来越糟的时候，交易者却用同样的侥幸心理继续持有原头寸。“都跌了这么多了，也应该有个反弹了！我趁反弹的时候再止损”这个时候，侥幸心理让你的交易变成了一种豪赌。可怕的是，市场总是无情的，根本不给你任何面子，直到你的浮亏越来越大，“恐惧”代替“侥幸”占领你的头脑。

“留得青山在，不怕没柴烧”，没有必要因为一时的侥幸心理而丧失再来一次的机会。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

47

用期权发现股票或期货的顶和底

当 VIX 指数离奇高的时候，我们就可以考虑准备介入牛市策略。

技术分析派们可以通过技术图表来发现股票行情将筑底或筑顶的线索，这其中的一个重要秘密在于股票成交量。如果一只股票在上升趋势中突然放出大量但价格并没有继续冲高，在这种情形下该股票见顶的可能性很大。如果你还持有着该股票或该股票的看涨期权，则应该及时兑现离场。

判定一只股票（或期货合约等）是否筑底或触及阶段性底部的一个重要技巧就是判定市场的恐慌程度，或者说你从内心感觉到世界末日即将到来的时候就是买入时机。怎么来度量这种恐慌呢？通过交易所推出的一些指数就可以，最常见的是芝加哥期权交易所（CBOE）波动率指数（VIX），该指数也被形象地称为恐慌指数。

VIX 的编制有几个主要步骤，第一步选合约。具体来说，在近月和次近月的期权合约中，分别选择离市场价最近（比执行价格略高或略低）的两个执行价，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后选择这两个执行价格对应的看涨和看跌期权。第二步倒推隐含波动率。选完合约后，对每个合约对应的权利金分别使用期权定价模型倒推计算隐含波动率。第三步将 8 个隐含波动率加权平均计算得到 VIX。从该指数的编制过程我们可以看出，VIX 之所以被称为恐慌指数，是因为它综合计算了标的物的隐含波动率。隐含波动率主要反映了市场交易者对指数未来波动的预期。当 VIX 指数走高时，表示交易者们预期未来指数波动将加剧。反之，当 VIX 指数走低时，表示交易者们预期未来指数波动将趋缓。

在市场下跌的时候，投资者会买入更多的看跌期权，把看跌期权的价格抬高，从而对应标的物的隐含波动率也提高。当标的物的隐含波动率离奇地高时，这就是市场恐慌的信号了。尽管说有时候市场需要在随后一两周的时间才能达到底部，但当 VIX 指数离奇高的时候，我们就可以考虑准备介入牛市策略了。



在中国的期权市场上，有条件的投资者可以借鉴 CBOE VIX 的做法编制沪深 300VIX 或上证 50VIX，随着市场发展，交易所也会推出相应的波动率指数服务于投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

48

传统技术分析对期权是否适用

期权价格与标的物价格是联动的，所以通过技术分析手段对标的物价格走势进行判断可以辅助期权交易。

对国内的股票、期货投资者而言，K 线图是最熟悉不过的了。无论是美国的柱线图还是日本的蜡烛图，都反映了价格的开高低收四个价格。对技术分析派而言，K 线图上有重要的分析对象，而日本的蜡烛图更是因为有经典的 K 线组合成为技术派高手数量运用的武器，“一根 K 线定乾坤”甚至是这些技术分析派高手的口头禅。

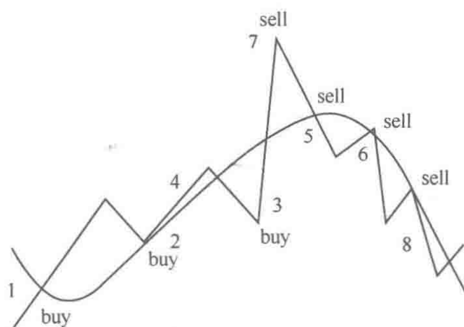
报价的展现有多种方式，期权合约的报价主要采用 T 型报价的方式。只要有价格就可以做出 K 线图，实际上一个期权合约的价格也可以形成 K 线图，之所以用 T 型报价，一方面是因为期权合约众多，另一方面是因为即使画出期权价格的 K 线图，也几乎是没有用处的。传统技术分析有三大假设：（1）市场价格包容、消化一切信息。（2）市场运行以趋势方式演变。（3）历史会重演。我们无法证明这三个假设在期权价格分析的过程中不成立，但的确有重大差别。影响期权价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的主要因素除标的资产价格及执行价格外，还有时间与波动率。在标的资产价格横盘窄幅震荡的牛市中，随着到期日的邻近，平值及虚值期权的价格是要逐渐归零的。

是否可以给期权合约的价格画出 K 线呢？当然可以，只不过即使画出 K 线也大多是杂乱无章的，并没有多大作用。那么该怎么办呢？我们必须要认识到期权交易所的一个数字游戏，要加强对期权数据的处理。

技术分析在期权交易中能不能派上用场呢？答案是能，期权价格与标的物价格是联动的，所以通过技术分析手段对标的物价格走势进行判断可以辅助期权交易。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

49

选择一个优秀的期权分析软件

每一位期权交易者在做一笔交易之前都会做一些分析，不少人把期权分析当作一个很高深的工作，以为只有那些数学天才才能够通过一堆复杂的数字来分析期权。实际上，当前的市场已经有一些分析软件能够帮助大家把复杂的事情简单化。

有时候，软件也会很复杂，让人摸不着头脑，茫茫然不知怎样设置参数，也不知看哪些指标。

这里给大家一个简单指导。

（1）首先要看期权头寸的公允价值，确信你是在期权被低估的时候买入，在期权被高估的时候卖出，而不是相反操作。

（2）如果你持有期权头寸直至到期，那么你获利的可能性有多大，把概率算出来。当然了，这里只是结合标的物的历史数据进行估算，不可能算出一个客观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准确的概率。

（3）在期权到期前，触发止损或止盈条件的概率是多少？

（4）期权的希腊字母是多少？其中尤其重要的是Delta。

以上这些因素是你在比较不同期权头寸时所要考虑的主要因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50

要有一个离场计划

在有浮盈的时候，不要因为贪婪而推迟你的离场计划；在有浮亏的时候，不要因为侥幸心理而拒不执行离场计划。

我们从事衍生品交易时都有自己的习惯，但并不是所有的习惯都是好习惯，有些习惯需要被打破。有一些错误犯了一遍又一遍，但这些错误通过合适的方法本应该被避免。其中一个错误就是：没有一个计划好的离场计划。

无论是交易股票、期货还是期权，你应该不止一次地听到过要控制情绪的说法。所谓控制情绪，并不一定指让你变得冷血，也并不是让你像超人一样忍耐恐惧。笔者认为，顺畅的交易不应该是一件痛苦的事情，假如你的交易让你很痛苦，那么一定是什么地方出了问题。

我们应该怎样做呢？简单来讲，我们应该有一个交易计划，并且严格执行这个交易计划，无论内心怎样冲动，我们都要坚持执行这个计划。

所谓离场计划，并不仅指在行情对你不利的时候止损离场，还要包括行情在对你有利的时候止盈离场。无论止盈还是止损，都应该在事前给出具体可操作的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计划。

期货交易里的离场点是很容易找的，除按找金额比例找外，还可以借助技术分析，依托支撑位/压力位来找。

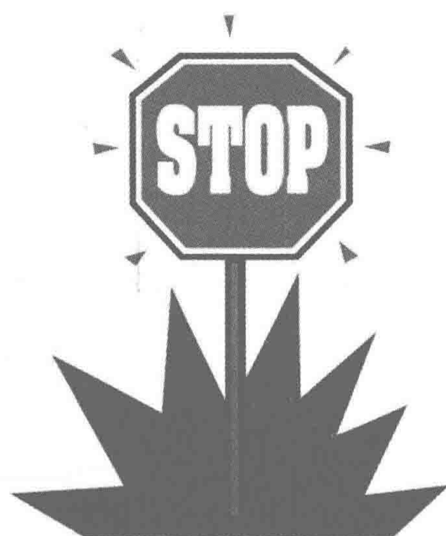
需要注意的是，期权交易里的离场计划，除向上、向下的价格波动外，还需要有一个时间框架，因为时间也是影响期权交易的重要因素之一。

我们要记住：期权是一种递耗性资产，随着期权到期日的邻近，期权价值是加速衰减的。如果你是买入了一个看涨期权或看跌期权，但是你所预言的行情在你期望的时间内还没有发生，那么还是离场为妙，再继续找寻下一个交易机会吧。

期权时间价值的衰减对你来说并不一定是坏事，如果你是期权的卖方，那么时间的流逝对你是有利的。需要记住的是，你的潜在最大赢利也仅限于你在卖出期权时所收到的权利金。

无论是期货还是期权，做离场计划的一个底线就是——一定要执行。做了计划而不执行等于没有计划。在有浮盈的时候，不要因为贪婪而推迟你的离场计划；在有浮亏的时候，不要因为侥幸心理而拒不执行离场计划。

可能有人会问："如果我太早离场了，结果发现还有好多赢利空间没有逮到，那该怎么办？"这是一种典型的错误心理，有这种疑问的朋友不妨问自己一个问题："我更看重什么？是更看重一时的赢利还是更看重稳定的赢利？"把一波行情全部赚到手固然很爽，但如果能获得更稳定的赢利，降低回撤的可能性，晚上睡一个好觉，是不是更好呢？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

51

在亏损时慎用加码策略

在期权交易中，“加码”策略几乎从来都不奏效。如果不是因为我先前已经持有的头寸，那么加码还是我本来就想做的交易吗？如果答案是否定的，那么就不应该加码。

通常交易者的内心有一些铁律，例如“永远不要买入虚值期权”或者“永远不要卖出实值期权”，但有意思的是，不少人直到深陷亏损的泥潭时，才认识到这些铁律的重要性。

我们在交易中肯定都曾遇到过行情走向与自己预期相反的情况，这使我们有了千百种理由不遵守自己曾经立下的铁律，每当这时交易者经常会想：很可能是市场出现了短期错误，而不是我的错。

交易股票与期货的时候，你可能时常听到所谓的“加码论”。如果在某只股票 80 元/股的时候你喜欢它，并且买入了，那么当它跌到 50 元/股的时候你肯定会爱上它。所以，通过加码买入更多数量的股票来拉低平均成本，这听起来会很诱人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有时，这一招在股票交易中确实很奏效，但在期权交易的世界里却不那么奏效。

在期权交易中，“加码”策略几乎从来都不奏效，与股票不一样，期权是一种衍生品，其属性与其标的股票并不一样，其价格波动的方式与标的股票也不一样。

尽管说加码策略能够拉低你整个期权头寸的成本，但它也经常加码了你的风险。如果你因此而失败了，那么在你忧思叹息的时候，不妨回过头来想一想，如果不是因为先前已经持有的头寸，那么加码还是本来就想做的交易吗？如果答案是否定的，那么就不应该加码。



我们该怎么办呢？结束交易，斩断亏损吧！大不了另起炉灶找寻当前有价值的新的交易机会。期权的杠杆效应给我们以小博大的可能，但如果你作茧自缚，那么期权也可以让你死得更快。接受当前的小亏损总比陷入之后的大灾难要明智得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

52

君子不立于危墙之下

孟子曰："莫非命也，顺受其正，是故知命者不立乎岩墙之下。"

孟子曰："莫非命也，顺受其正，是故知命者不立乎岩墙之下。"这句话的意思是说君子要远离危险的地方。在金融投资领域，我们也要远离危险的情形。华尔街的名言"千万不要试图接住下落的刀子""不要站在失控的火车头面前"说的也是相同的道理。

在期权交易里，对裸卖出期权的投资应该分外注意。如果标的物价格在向着对你不利的方向运行时，那么你要尽早平仓，尤其在大跌的市场里不要卖出看跌期权。

在期货交易里，趋势性的暴跌行情经常见到，大家不妨看一看 2013 年年初至 2015 年年末，全球主要大宗商品的走势，原油、铁矿石、螺纹钢、美国大豆等都经历的几波暴跌行情，笔者亲眼见证了一些投资者在试图抄底时受伤。

我们来看一看那些如刀子坠落般的下跌吧。2014 年 6 月底，重磅利空的美豆实际播种面积报告开启了美豆的下跌之路，6 月 30 日美豆大幅下挫了 6.02%。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新年度供给宽松的一致预期下，美豆一路下行。6 月 30 日美国大豆 1 月合约开盘为 1230.75 美分/蒲式耳，10 月 1 日该合约的阶段新低为 912.25 美分/蒲式耳，跌幅高达 25.9%！6 月 30 日的一根大阴线，就像一把刚开始坠落的刀子，如果我们试图去接住它，那么是很容易受伤的。如果我们在 6 月 30 日收盘时武断地认为美豆跌了这么多应该企稳了，于是卖出看跌期权或买入看涨期权，那么我们的损失将会是惨重的。因为在接下来的 3 个月里，美豆几乎没有回头地跌到了 912 美分。



上面的观点与我们此前讲到的用期权来抄底摸顶的思路是否矛盾呢？答案是不矛盾。用期权来抄底仅限于市场出现了企稳信号的时候，而在出现企稳信号之前，我们应该认为刀子还处于坠落的状态，不要急于去接住它。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

53

不要交易流动性不好的期权

如果连做市商也对某个期权合约不感兴趣，那么你的期权有可能就卖不掉了，即使能卖掉，也肯定是在一个比较差的价格成交的。

某种资产的流动性是指该资产能够以一个合理的价格顺利变现的能力，它是一种投资的时间尺度（卖出它所需多长时间）和价格尺度（与公平市场价格相比的折扣）之间的关系。在股票交易里，换手率是反映个股的交易状况是否活跃、衡量买卖盘流通程度的一个重要指标。在期权的世界里，衡量期权交易活跃程度的指标是交易量与持仓量，持仓量是指在交易所市场上未平仓的期权合约的数量，也指某一种类或系列中未平仓的期权合约的数量。交易量与持仓量越高说明期权的流动性越好。一只股票的流动性可能很好，但它的期权的流动性却不一定好。股票市场的流动性通常要比其对应的股票期权市场的流动性好一些，这是因为某股票的交易者所交易的就是那一只股票，但该股票的期权却会对应很多个期权合约，不同到期日的、不同执行价格的期权合约，以及看涨期权与看跌期权，足足有几十个之多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动性太差会带来两个问题。第一个问题是，你难以从已经持有的头寸中脱身。例如买入虚值的看涨期权，你的头寸会变得更加虚值，当你想把这些看涨期权卖掉时，你却发现根本卖不掉了，因为甚至连做市商也对此不感兴趣了。



记住，在期权的世界里，你的交易对手经常会是做市商，你的大部分期权生意可能是和做市商达成的。如果连做市商也对某个期权合约不感兴趣，那么你的期权有可能就卖不掉了，即使能卖掉，也肯定是在一个比较差的价格成交的。给大家一个经验准则，不要碰那些持仓量低于 1000 手的期权合约。

流动性差所带来的第二个问题是，在流动性充足的合约里，bid 价、ask 价与最新价通常很接近，但如若流动性不充分，则不一定是这样，做市商使得 bid 与 ask 价差很大。

现在的期权合约价格都是通过电子撮合交易产生的。如果你用心观察，那么你会看到一些期权合约的 bid 价格与 ask 价格有所差异，这是很正常的事情。通常情况下，bid 价格与 ask 价格并不能真正反映期权合约在当前到底值多少钱，真实的价格通常位于 bid 价与 ask 价的均值附近。

在一只股票所对应的股票期权中，到期时间较近的平值或接近平值的期权的流动性往往最好。所以 bid 价格与 ask 价格的间距比该股票的其他期权要小一些。随着股票价格波动，期权会变得离平值越来越远，或者随着到期日的临近，期权的流动性会变得越来越差，以致 bid 价格与 ask 价格之差会越来越大。如果你交易的期权的标的股票本身流动性就不好，那么期权流动性差带来的后果会更加严

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重。毕竟如果股票不活跃，那么对应的期权会更加不活跃，bid 价格与 ask 价格之差会更加大。

在 bid 价格与 ask 价格之差很大的时候，与最新价格相比，你可能要在更高的价格才能买到期权，在更低的价格才能卖出期权，这毫无疑问使你处于不利的位置，你的头寸收益必须先把这个 bid 价格与 ask 价格之差覆盖才能赢利。想象一下，假设你打算交易的期权的 bid 价格是 2 元/股，ask 价格是 2.25 元/股，这 0.25 元/股的差异看起来似乎不多，甚至在街道上见到 0.25 元你根本都不会弯腰去捡，但对于价值 2 元/股的期权来说，0.25 元/股是 12.5%的比例！在一场投资战役之初就先损失掉 12.5%可不是一件好事。

来看一个真实的行情，12 月 12 日收盘，沪深 300 指数期权的 T 型报价图，我们看到执行价格为 3400 的看涨期权与看跌期权持仓量都很小，对应的看涨期权的 bid 价格是 41.8 点，而 ask 价格是 56 点。看跌期权的 bid 价格是 241 点，而 ask 价格是 253.1 点。bid/ask 价差不是公众交易者能够规避的，这是做市商们的利润来源之一。然而，从自身利益来讲，我们要尽量选择 bid/ask 价差较小的合约。一般意义上，交易量与持仓量越大，bid/ask 价差往往越小。

看涨期权(Call)											看跌期权(Put)					
买价	卖价	最新价	现量	成交量	持仓量	卖	买	行权价	买	卖	持仓量	成交量	现量	最新价	卖价	买价
910	912	901.7	1	1733	6204			2300			9307	535	2	10.8	12	10
852.1	872.8	852.1	1	1264	1058			2350			2735	447	1	11.3	12.3	10.3
802.3	824.2	824.2	3	227	5784			2400			13751	2826	3	18.1	18.2	17.9
751.3	781.3	750	48	3283	3730			2450			9260	3185	3	19.1	54.9	19.1
708.7	738.7	708.7	1	1309	10844			2500			5860	24765	12	24	25.5	22.5
700	-	979.9	10	2053	2890			2550			4896	10171	3	57.7	57.7	30.1
578.3	599.9	599.9	3	1770	4374			2600			4286	22673	30	36.2	57.8	36.2
528.8	592	588.3	1	911	1540			2650			2090	31918	12	37.2	78.9	40
450	-	537.2	1	2021	3263			2700			5011	10873	17	56.8	57.1	31.2
165.2	502	479.8	1	498	1353			2750			1068	5846	1	29.8	30.7	20.7
444.9	447.8	436.1	1	3539	1426			2800			1831	4020	1	39.5	80	20
389.5	392.5	384.7	8	2817	1807			2850			2285	5036	1	55	100	55
319.8	320.5	321.3	1	2144	2628			2900			2274	4693	1	35.9	35.9	31.5
268.2	271.2	277.4	1	1822	1344			2950			928	7509	1	66.1	119.3	56.1
233.1	235.2	229.8	10	2466	663			3000			1341	5281	1	96	130	100
195.7	198.7	200	5	3973	1892			3050			794	2295	1	64	74.4	52.7
155.7	158.7	175.5	10	6099	1380			3100			816	1515	10	74.7	375	75
123.9	126.9	127.9	5	3822	974			3150			770	1436	4	81.2	89.7	79.7
107.2	110.2	105.7	10	2142	1008			3200			312	1170	1	211	211	100.3
94.5	97.5	95	1	2160	2649			3250			783	927	1	127.5	127.5	124.4
81.2	100	78.2	1	862	457			3300			161	1542	1	172.7	172.7	169.5
56.1	56.9	56.9	1	2199	329			3350			198	1978	1	199	202.2	199
41.8	56	47.7	1	1630	653			3400			361	564	1	247.7	253.1	241

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

54

为什么行情总是突破想象?

期货里的大行情，好比多空双方的两军对垒，只有当行情突破某一方的心理防线与资金防线时，才能让其“丢盔卸甲”。

本节给大家介绍一种“死法”，供大家引以为戒。“加仓”以摊薄成本是股票交易中一种常见的做法，但这种做法在期货交易中却经常给交易者带来杀身之祸。

人非圣贤，孰能无错。我们总有做错方向的时候，有时候可能会完全做反调，你认为某商品期货合约能够上涨，但在你入场做多后行情却一路下行，下跌到某个点位的时候，你可能会想：“都跌了这么深了，应该有反弹了吧！”于是你大幅加仓，没想到行情还在继续下跌，这时候你因为重仓的原因而可能接到期货公司打来的电话：“您的保证金不足，请您减仓或者追加保证金”。在重仓而浮亏的时候，你可能突然意识到事情的严重性而开始紧张，极不情愿地减掉几手持仓。这时候一种“侥幸”的心理会彻底占据你的整个大脑：“行情或许马上就要反弹了，都已经出现了一些企稳信号了。”然而，行情在收盘的时候似乎还是不太妙，收了一个光脚阴线！你开始后悔，同时一边煎熬一边期盼，甚至开始从基本面找一些信息题材：“都快跌到成本线了，应该马上跌不动了，我再熬几天，应该都能回来的！”你甚至又入了一些保证金。但是，接下来让你暴跳如雷的事情发生了：“怎么可能跌这么多！价格都这么低了，竟然又来了一个跌停！”在你犹豫不决彻底绝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

望的时候，期货公司的风控人员已经在给你“砍仓”了。

为什么行情总是突破想象？在期货交易资金对垒的局面里，突破人们想象的大行情实际很常见，所谓“涨势不言顶，跌势不言底”。期货里的大行情，好比多空双方的两军对垒，在大跌的行情里，在之后多头输得丢盔卸甲的时候，才是主力空方浮动赢利兑现的时候。只有当行情突破某一方的心理防线与资金防线时，才能让其“丢盔卸甲”。

期货里的大行情真的不少，例如螺纹钢从 2011 年 2 月 11 日的 5283 元/吨跌到 2015 年 11 月 18 日的 1728 元，虽然跌去了 2/3 还要多，但仍然不见底。在这个过程中，如果按照本节中提到的“死法”来操作，那么都不知道死几个来回了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、策略篇

假舆马者，非利足也，而致千里；假舟楫者，非能水也，而绝江河。君子生非异也，善假于物也。

——荀子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

55

期货交易的相对价值视角

相对价值指的是同一商品或相关商品的价格结构，相对价值策略是指通过研究某一商品/相关商品的价格结构，利用价格结构中的定价误差而获利的交易策略。

商品期货的标的是现货的大宗商品，要理解期货现货结合的交易策略，就必须要理解相对价值。这里有必要对相关概念进行界定。“相对价值”有多种定义，笔者认为，相对价值指的是同一商品或相关商品的价格结构。

大宗商品的相对价值策略是指通过研究某一商品/相关商品的价格结构，利用价格结构中的定价误差而获利的交易策略。

笔者认为，大宗商品的相对价值存在于某一商品/相关商品价格结构的方方面面。例如：（1）同市场相关商品的比价/价差，例如豆油与棕榈油的比价/价差、小麦与玉米的比价/价差，PX 与 PTA 的比价/价差等；（2）同一大宗商品在不同国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价差，例如美国棉花与中国棉花的价差、加拿大油菜籽与中国国产油菜籽的价差等；（3）同一品种在一国境内不同区域的价差，例如东北玉米与华北玉米的价差，东北产区玉米与南方消费区玉米的价差、新疆棉与地产棉的价格差、四川油菜籽与湖北油菜籽的价差等；（4）同一品种在不同市场的价格差，例如郑棉期货市场价格与棉花电子撮合市场价格差别；（5）同一品种不同等级的价差，例如同市场上三级棉与四级棉的价差；（6）还包括诸如进口大豆压榨利润、玉米酒精加工利润、吨钢利润等复合型价格结构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

56

价格结构与经济行为

价格预期及价格结构对经济行为的影响同样显而易见。

我们为什么如此关注大宗商品的价格结构呢？这是因为我们认为研究商品的价格结构对判定商品的价格趋势、制定相对价值交易策略具有举足轻重的意义。

在某大宗商品所对应的产业链中，例如棉花对应的棉纺产业链，棉花价格与产业链中相关主体的经济行为之间是什么关系？笔者认为是相互影响、互为因果的关系。价格通过价格预期与价格结构影响着经济主体的经济行为，而这些行为反过来又影响了价格、价格预期、价格结构甚至价格机构预期。

价格预期对经济行为的影响显而易见，例如 2010 年中国棉花减产炒作得厉害，价格上涨的预期使得众多纺织企业采取了囤积原料库存的策略，进而推动棉价上涨。相反到了 2011 年年中时，棉价下跌的预期使得众多棉花贸易商恐慌抛货，同时纺织企业普遍采取原料低库存战略，使得棉价一路下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格结构对经济行为的影响同样显而易见，例如内外棉花价差巨大，使得众多贸易商憋足了劲把棉花从国外运到国内，例如进口纱价格低于国产纱，使得织布企业大多选择了进口纱；例如 2012 年 2 月郑棉期货比现货升水 2000 多元/吨，使得棉企纷纷注册棉花仓单把棉花抛售到期货市场；例如自 2012—2013 年度棉花收储价 20400 元高于收储期郑棉期货市场价格，导致高质量新棉花几乎全部流入国储，极少流到郑棉市场，这也引致了 CF1301、CF1305 合约的仓单问题，进而影响着郑棉行情。

大豆压榨利润、玉米酒精加工利润、吨钢利润等价格结构指标显示了相应企业的生产盈亏情况。例如自 2013 年 3 月以来不少钢厂吨钢利润为负，出现了限产的行为，导致一波多螺纹空焦炭的对冲交易机会。

在跨品种方面，例如在玉米与小麦比价偏高时，就会激发小麦作为饲料的用途。例如在 2010 年棉纱与化纤比价明显偏高时，就是明显激发纺企减少配棉比的行为。例如 2012—2013 年度，菜籽油价格明显高于豆油、棕榈油、棉油，居高难下的菜籽油便面临着更多的掺混、调和。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

57

价格结构的变动特性

大宗商品价格结构的变动具有区间性与趋势性两个特点。

基于价格结构而制定的大宗商品相对价值策略需要关注价格结构的变动特性。笔者认为，某一种大宗商品或有关联的多种大宗商品价格结构的变动具有区间性与趋势性两个特点。这两个特点看似矛盾，实则一致。从长期看是区间波动，但从中短期看则是区间内的趋势性演进。

先说区间性，大多数的价格结构指标变动具有区间性。例如自 1998 年 1 月至 2013 年 3 月，全国三等白小麦与二等黄玉米比价绝大部分时间都在 0.88～1.28，又例如自 2010 年 1 月以来，进口大豆的压榨利润上下波动，但都没有超出-600～600 元/吨。笔者认为，价格结构的区间性反映了相关产品之间联系的稳定性与经济主体行为的一致性。一旦小麦与玉米比价失衡，便有相互替代的经济行为把该比价拉回到均衡区域；类似地，一旦压榨利润过高或过低，则有增产或限产的经济行为把压榨利润拉回均衡区域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再说趋势性，价格结构的变动具有趋势性。笔者认为，诸如小麦/玉米比价、大豆压榨利润、豆油-棕榈油价差等价格结构的变化过程是由基本面的因素驱动的，而这些因素对其所在产业而言，往往不是短期因素，这导致了价格结构的变化具有趋势性。在基本面发生了很大变化的时候，某些指标甚至会突破历史波动区间，在相当长的时间内呈现趋势性演进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

58

套利、对冲与相对价值

内因套利是真正意义上的套利，而关联套利则属于对冲的范畴。套利的范畴包含于对冲的范畴。

从事期货交易的投资者们肯定对“套利”、“对冲”这两个概念不陌生。下面说说笔者的理解。尽管如何做好期货的交易更多的是一门艺术而不是一门科学，但做一些概念的界定也很必要。

在金融工程中，广义的套利是指可以通过金融工具的组合建立一种投资组合，建立该组合时不需要成本，而且将来可以产生非负的收益。投资组合中的金融工具可以是同种类的，也可以是不同种类的。

除了学术上的定义，套利还有操作层面的定义：套利是套期图利的简称，指的是在买入或卖出某种商品（合约）的同时，卖出或买入相关的另一种商品（合约），当两者的差价收缩或扩大到一定程度时，平仓了结的交易方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者认为，商品期货的套利是指充分利用大宗商品的相对价值，利用相关大宗商品相对价值的一时错乱，而套取相对低风险（或无风险）收益的过程。

“相对价值”有多种定义。笔者认为，相对价值指的是同一商品或相关商品的价格结构。

关于对冲（hedge），笔者认为维基百科中的如下定义比较严谨：

A hedge is an investment position intended to offset potential losses/gains that may be incurred by a companion investment. In simple language，a hedge is used to reduce any substantial losses/gains suffered by an individual or an organization。

A hedge can be constructed from many types of financial instruments，including stocks，exchange-traded funds，insurance，forward contracts，swaps，options，many types of over-the-counter and derivative products，and futures contracts。

套利、对冲与相对价值是什么关系呢？

1. 套利与相对价值的关系

笔者认为，相对价值反映的交换关系促成了贸易。根据套利的基础正是相对价值的偏差，套利行为在纠正这些偏差的同时，促进了资源的流动。

2. 套利与对冲的关系

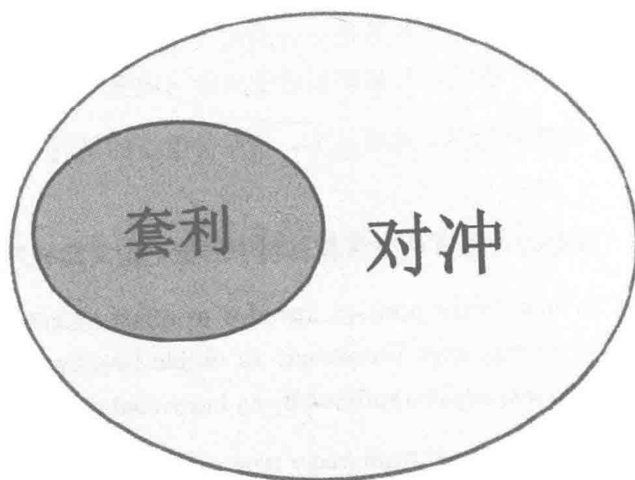
根据套利的操作层面定义，业内人士马法凯指出，从套利机制上讲，商品期货套利分为两种套利类型：内因套利和关联套利，笔者赞同这种提法。

内因套利是指当商品期货投资对象之间的价格关系因某种原因过分背离时，通过内在纠正力量而产生的套利行为。

关联套利是指套利对象之间没有必然的内因约束，但价格受共同因素所主导，因受影响的程度不同，通过两种对象对同一影响因素表现不同而建立的套利关系称之为关联套利。

笔者认为，在商品期货套利这个讨论范围内，内因套利是真正意义上的套利，而关联套利则属于对冲的范畴。套利的范畴包含于对冲的范畴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

59

你的套利是内因套利吗

内因套利与关联套利外延不同，隐含假设不同，内因套利“众的莫归”，关联套利“人多力量大”。

本节从三个方面归纳内因套利与关联套利的不同。

1. 外延不同

内因套利的关键在于“内因”，只要价格结构出现偏差，就会有一股强大的力量把它“拽回”到合理的范围内。例如棉花的期现套利，让人们去赚几乎无风险的钱是不符合人性的。例如同一品种的跨期套利、同一品种的跨市场套利（大豆的国内外套利，中国玉米产区与销区的套利），以及大豆的压榨套利等。

关联套利的关键在于“关联”，毫不相关的商品的一多一空甚至是风险的迭加而不是对冲。例如豆油与棕榈油之间的对冲、豆粕与豆油之间的对冲、玉米与小麦之间的对冲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里需要说明的是，一些表面上看起来似“内因套利”的对冲操作，实际上不是内因套利。例如 2013 年 1～4 月买 M1305 卖 M1309 的操作，尽管表面上看起来是同品种合约的买近抛远，但 5 月与 9 月的豆粕因为大豆季节性供给的原因而对应着不同的基本面，5 月豆粕对应的基本面较强，9 月豆粕对应的基本面较弱。笔者认为这是对冲操作，但不属于“内因套利”的模式，在操作细节上不能采用内因套利的“套路”。

再例如 2013 年 4～5 月，买 CF1305 卖 CF1309 的操作远非基于内因套利，而同样是基于基本面的强弱不同。CF1305 合约有逼仓题材，而 CF1309 合约暂时没有。

2. 隐含假设的不同

无论是内因套利还是关联套利，在操作过程中都要关注价差或比价，内因套利与对冲对价格结构的假设是不同的。

内因套利的一个隐含假设是“价格在一定范围内波动”，这个范围往往是诸如持仓成本指标。另外，传统的基于数理统计的套利模式本质上也是承认此假设的。

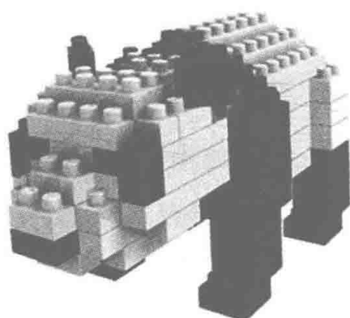
关联套利（对冲）本质上是基于两个标的基本面强弱不同而进行的组合操作。其一个隐含假设是“价格结构是呈趋势性演进的”。

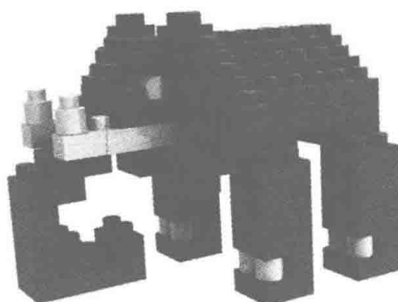
3. “众的莫归”与“人多力量大”

笔者认为，内因套利促进着资源在不同时间、不同市场、不同区域间的流动。资源流动的过程就是“套利空间”逐渐消失的过程，当大家都盯着的时候，机会往往不容易出现，即使出现也不会太长久，即所谓“众的莫归”。例如棉花的期现套利、正向跨期套利等，“下手晚了机会就没有了”。

相比内因套利的“众的莫归”，关联套利的机会常有。从本质上讲，关联套利是对自定义合约进行趋势性投机，这与前文所述“价格结构是呈趋势性演进的”是相一致的。从这个角度讲，关联套利“人多力量大”。另外，对单个合约适用的技术分析也都适用于新的自定义合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

60

内因套利与对冲操作的流程

内因套利与关联套利（对冲）的驱动力不同，故操作流程也不一致。

1. 内因套利的操作流程

内因套利的关键在于发现所关注的商品价格中的“失衡”（imbalance），然后利用它。

第一步：确定目标范围，选择有内因约束的套利对象，确定套利追踪目标。

第二步：建立上述套利对象的价格结构数据库，包括历史比价、价差等，并及时更新。

第三步：确定一个标准，即通过对商品、市场的经验总结，明确所关注对象范围内所应该具有的价格结构，例如随时间而变的跨期套利成本、期现套利成本等，形成对价格结构的监测系统。

第四部：若发现较大的内因套利机会，为确保套利成功，还需要进行内因佐证分析，通过多因素分析方法来分析寻找导致目前价格结构失衡的原因，分析未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来能够纠正价格关系恢复的内在因素。

第五步：鉴别市场的有效性及头寸的可持续性，例如逼仓条件等。

第六部：进入资金管理和风险控制的实际操作阶段。

2．关联套利的操作流程

关联套利的关键是“发现将呈趋势性演进的价格结构变化”。发现相关联商品（合约）的相对强弱关系，并验证该相对强弱关系能否延续，即发现将呈趋势性演进的价格结构变化。

第一步：确定目标范围，选择相关联的商品（合约）。

第二步：建立上述相关联的对象价格结构数据库，包括历史比价、价差、压榨利润、加工利润等，并及时更新。

第三步：发现相对强弱。通过各种方法来监测相对强弱。

第四部：通过充分的基本面分析，论证相对强弱的持续性。

第五步：鉴别市场的有效性及头寸的可持续性，例如逼仓条件等。

第六部：进入资金管理和风险控制的实际操作阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

61

套利机会的扩展

期权套利交易的实质是，通过用期权及其标的构建一个组合头寸，在该组合头寸到期或到期之前能够确定产生一个非负的收益率。

在期货与期权交易里，套利是十分重要的一种交易方式。什么叫套利呢？在金融工程中，广义的套利是指可以通过金融工具的组合建立一种投资组合，建立该组合时不需要成本，而且将来可以产生非负的收益。投资组合中的金融工具可以是同种类的，也可以是不同种类的。

所谓对冲，是指建立一个头寸用来缓冲另一个头寸的风险或收益。简单地说，对冲是用来减少投资者重大损失的一种交易方式。对冲可以通过多种金融工具来实现，包括股票、保险、期货、期权甚至场外衍生工具等。

在期货交易中，套利从操作层面定义为：在买入或卖出某种商品（合约）的同时卖出或买入相关的另一种商品（合约），当两者的差价收缩或扩大到一定程度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，再进行平仓了结的交易方式。

在期权交易中，应该怎样定义套利呢？在一笔期权交易中，可能涉及多个执行价格、多个到期日的期权合约与标的资产的多样组合，照搬期货套利的操作定义显然不太合适。笔者认为，期权套利交易的实质是，通过用期权及其标的构建一个组合头寸，在该组合头寸到期或到期之前能够确定产生一个非负的收益率。

期权作为一个双向交易的工具，可以方便地与相关头寸形成对冲，但笔者认为对冲是包含套利的一个范畴。例如，用沪深 300 指数期权可以与上证综合指数形成对冲，但这并不能称为套利。

从理论上说，在一个高效的市场中，所有的市场信息会第一时间反映在价格上，任何资产价格都不会偏离其应有的价值，利用价差进行无风险套利的机会应该是不存在的。但大量研究和实践经验表明，现实中的市场并不是完全有效的市场，不同的资产价格之间有可能在极短的时间产生失衡，这就使无风险套利成为可能。

无风险的期权套利交易听起来很有诱惑力，那么怎么才能发现期权的交易机会呢？

首先，单个期权的价格是有边界的。在任何时刻，看涨期权价格都不能超过标的资产价格，即期权价格的上限为标的资产价格。期权下限套利的含义是指，期权价格应当大于其内涵价值，最小不得小于零。

其次，期权与期权合约之间的价差存在特定的均衡关系，主要包括期权价差的上限和下限。当期权合约之间的价格关系出现偏离时，便可以构建组合进行套利。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，还有所谓的凸性价差套利。期权凸性价差套利是利用期权的凸性关系来进行套利。期权的凸性关系是指，对看涨期权而言，随着标的资产价格升高，期权权利金升高的速度越来越快；随着标的资产价格下降，期权权利金下降速度越来越慢。对看跌期权而言，其变化特征和看涨期权恰好相反。

最后，转换/反转套利是一种非常重要的期权套利策略，这种策略的主要思想是利用了合成头寸与其代表的等价物之间在价格上的差异，从而达到无风险套利的目的。例如，用期权合成的ETF多头与股票ETF本身之间的价格差异可以用来套利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

62

期货分析的基本面与技术面之辩

技术分析派在理论基础上是承认基本面的影响的，“基本面定大势，技术面定操作”。

与股票交易类似，期货的价格分析也分为基本面分析派与技术面分析派。

基本面分析是指以研究商品的供需为基本分析思路，对各种影响因素进行严密的路径分析以探寻某大宗商品远期价格的变动方向。在这些基本面分析因素中，最根本的往往是行业因素，宏观因素等往往是通过特定路径影响行业进而影响商品价格的。

什么是技术分析呢？笔者认为技术分析是在三大假设基础上，通过市场价格、成交量等图表信息的归纳总结来判断未来走势概率的方法。所谓三大假设是：（1）市场价格行为包容一切；（2）价格以趋势方式演变；（3）历史会重演。在本质上，技术分析是一种经验总结，这种经验总结之所以有效是因为“历史会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重演”，历史之所以会重演是因为“人性不变”。在变化着的市场中，在变化着的行情中，交易者们的人性不变，人们对自身交易利益的关切导致了紧张、高兴、后悔、侥幸、恐惧等情绪一次又一次地发生，从而一次又一次引致相似的交易行为，进而导致一次又一次相似的行情，笔者认为这是技术分析之所以有效的心理学基础。

你是基本面分析派还是技术面分析派？技术面分析派在理论基础上是承认基本面的影响的，认为价格已经包容了一切的基本面信息。如果你对某个期货品种的基本面感兴趣或者本身就是现货行业人士，那么不妨多从基本面的角度来研判价格。但随着期货品种越来越多，你或许难以对每一个品种的基本面都比较熟悉。

行业还流行一句话，叫作“基本面定大势，技术面定操作”。从基本面可以分析得出影响某一大宗商品价格的核心矛盾，判断涨跌大势。但具体的入场点与出场点恐怕还需要借助技术分析来找寻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

63

期权价差——策略多面手

我们在交易期权生涯中绕不开以下几个问题：权利金成本、风险、保证金占用。幸好有期权这种非线性的工具可以通过期权价差来解决这几个问题。

期权价差是一个比较宽泛的概念，广义地讲，把同一标的物的多种期权放在一起来实现某种具体的风险收益特征，这就是期权价差策略。

构建期权价差的一个非常重要的目的在于，在作为借方的时候降低成本。例如，在买入平值的看涨期权时可以同时卖出一个相同到期日的虚值看涨期权，这样可以部分抵消买入看涨期权的成本。

构建期权价差的另一个非常重要的目的在于，在作为贷方的时候减少保证金占用，根据国外交易所的保证金制度，期权组合头寸往往能节省一些保证金，主要原理是将卖方缴纳的权利金提取一部分作为保证金。这里以中金所的股指期权为例，对跨期组合等期权交易策略而言，有望降低30%～90%的保证金，有利于刺激套利者进场交易，激励投资者做策略交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构建期权价差的另一个重要的目的在于为风险封顶。例如，裸卖出看涨期权等策略面临的潜在风险是无限的，在裸卖出看涨期权策略的基础上买入一个虚值的看涨期权，则可以给裸卖出看涨期权策略所面临的风险封顶。这样总体的头寸风险是有限的，这种价差称为熊市看涨期权价差。

以上只是简要说明了期权价差策略的多种作用，在实际交易中，每一种组合都有更多选择，所产生的效果也会有细微差别。所谓上百种期权策略大多都是衍生于基本的价差策略。每一种经典的策略都是因为能解决某一方面的需求才流传至今，交易者应该对期权价差充分重视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

64

用价差策略减少保证金占用

在实行组合保证金的期权交易所，通过价差策略减少保证金占用税是很重要的交易技巧。

“股指跌下来了，我卖出的看跌期权保证金不足了，该怎么办？”针对这样的情况我们建议买入一个更虚值的看跌期权。

在保证金不足的时候通过买入期权来缓解保证金不足的局面，这在期货交易中是不可想象的，但在期权交易中却是完全可能的。

在期权交易中，期权买方在付出权利金的同时获得有限的风险及无限收益的可能性；期权卖方在收取了权利金之后理论上承受着无限亏损的风险，为保证履约，交易所需要向卖方收取一定的保证金以防范其潜在违约的风险。

相对于期货等线性衍生产品，期权的非线性使得其保证金收取完全可以不必按照简单的线性模式进行，设计合理的保证金模式也一直是国内交易所的核心任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务之一。对交易者而言，保证金过高会降低资金使用效率，使得做市商、套利者等市场上推动异常价差收敛的力量不足。

在国内期权上市初期，交易所处于防范风险的目的，有可能采取传统的保证金收取模式，但一些交易所也在探索风险组合保证金的模式。组合保证金就是对一些特定的期权价差组合（如牛市看涨期权价差、熊市看跌期权价差、蝶式套利）减收保证金，因为这些组合的买入腿和卖出腿之间的一些风险可以相互抵消。



本节开头对话的解决方案实际上是把裸卖出看跌期权转换成了牛市看跌期权价差。在实行组合保证金的期权交易所，通过价差策略减少保证金占用是很重要的交易技巧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

65

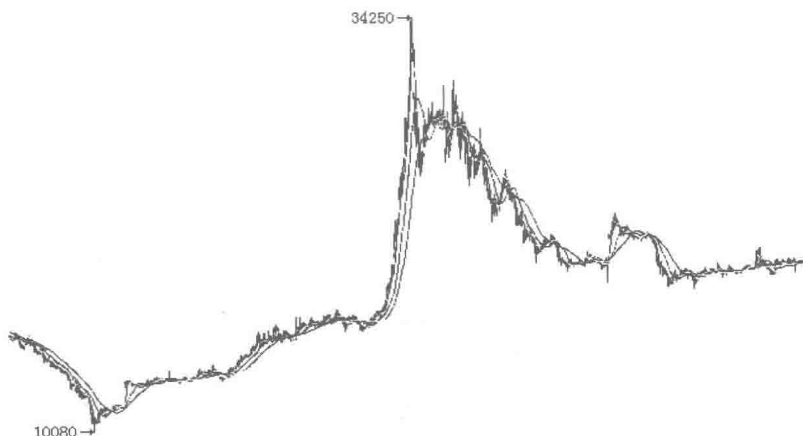
分析期权也要看商品供求

供求定律是商品定价中的基本规律，它在期权投资过程中的作用也是重大的。用期权来捕捉商品的高点与低点需要一点耐心来等待恰当的时机。

如果投资者所交易的是商品期权，则部分投资者可以利用所掌握的商品供求关系来交易期权。

与股票不同，商品（如大豆、棉花）的价格主要由其供求关系决定，供求关系的重大变化往往引发大行情。例如 2009 年与 2010 年中国棉花连续两年在棉花收获前期遭遇连续阴雨天气，导致棉花大幅减产，棉花质量大幅下降。这种供给冲击在外部货币环境的影响下引发了史无前例的暴涨行情。从 2010 年 8 月至 11 月，3 个月的时间里棉花价格从 17000 元/吨上涨到 34000 元/吨，整整翻了一倍。当时，中国市场还没有场内棉花期权工具，相关企业只能通过期货工具来进行套期保值等操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



再举一个美国大豆的例子。2014 年 6 月底，重磅利空的美豆实际播种面积报告开启了美豆的下跌之旅。在新年度供给宽松的一致预期下，美豆一路下行。6 月 30 日美豆 1 月合约开盘为 1230.75 美分/蒲式耳，10 月 1 日该合约的阶段新低为 912.25 美分/蒲式耳，跌幅高达 25.9%。

供求定律是商品定价中的基本规律，它在期权投资过程中的作用也是重大的。作为期权交易者，你可能会问，为什么要选择买入看涨/看跌期权呢？毕竟这要花费权利金，直接做多或做空期货岂不是更直接？这里最大的问题是：在牛市与熊市中，多高算高？多低算低？例如你在美豆 1000 美分/蒲式耳的时候买入期货，当美豆跌至 912 美分/蒲式耳的时候你的亏损将是巨大的。这就像试图去接住一把坠落的刀子，你很可能会因此受伤。

期权就不一样了，期权是一种非线性的工具。买入期权后最大的损失就是权利金。这使得在商品价格确实很高或很低的时候，期权就变成了建立头寸的理想工具。当然了，用期权来捕捉商品的高点与低点需要一点耐心来等待恰当的时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

66

波动率——期权策略的关键

波动率分析并不是一种全新的交易策略，而是在选择交易策略的时候必须重视的分析视角。

在股票交易中，人们往往只对波动方向感兴趣，而很少谈论股票的时间及波动率。在期货交易里有了时间的概念，因为每一个期货合约都有一个交割日，在期权交易里，时间的概念更为重要，除此之外波动率是影响期权合约价值的重要因素，交易新手却往往对此不够重视。他们有可能学习了不少期权策略，但却没有弄懂波动率对其策略的重要影响。波动率分析并不是一种全新的交易策略，而是在选择交易策略的时候必须重视的分析视角，几乎所有与期权相关的交易都存在波动率分析的影子。

在影响期权价格的众多因素中，标的资产价格、执行价格、剩余期限，以及无风险利率都是可以根据当前的市场情况确定的，唯一难以把握的就是波动率。波动率是一个未知参数，是期权定价时点的不可测参数，所以对波动率的选择与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估计是期权定价的关键。期权价格是波动率的一个函数，可以认为，在某些特定的情况下，交易期权在很大程度上是在交易波动率。



什么是波动率呢？波动率是对标的资产投资回报率变化程度的度量指标。从统计角度看，它是以复利计算的标的资产投资回报率之标准差。

在期权交易中，标的资产价格波动率之所以重要是因为它几乎对你所做的任何一笔交易都有或正面或负面的影响。

研究波动率对期权策略的影响有很多视角，其中之一是用它来确定期权价值的相对高低。在交易中的很多场景下，期权的价格都反映了人们对某个预期事件的看法，在这种事件交易中，我们应该先了解一下期权是被高估了还是被低估了，然后再判定其中的一些策略是否合适。通常，股票与期货市场上的传统的买低卖高操作策略在期权交易里同样适用。

波动率分析在期权交易中的另一个重要应用是帮助我们选择恰当的策略。我们知道，每一个期权策略都有其相应的风险指标，也就是大家所说的希腊字母（Greek）。除 Delta、Gamma、Theta 等重要风险系数外，每一个头寸都会有一个 Vega。正的 Vega 策略（例如买入期权、买入跨式期权等）在波动率上升的时候会表现较好，负的 Vega 策略（例如卖出期权、卖出跨式期权等）在波动率下降的时候会表现较好。所以，在建立策略时，了解隐含波动率处于什么水平、波动率是要降低还是要升高对策略的选择很重要，这甚至会直接影响到你是亏钱还是赚钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

67

别接大气球！警惕波动率陷阱

在消息兑现后，隐含波动率如气球泄气一样降低，以致时间价值也快速消散。

很多交易者愿意买进高 Beta 值的高科技股票的看涨期权（例如阿里巴巴股票期权），因为高 Beta 值的高科技股票有大幅走高的潜力，所以交易者们往往认为买入这些股票的看涨期权有可能获得高收益。但是，这些股票的期权有一个特点：在有消息将要曝出时，即使股票价格本身不动，期权价格也有可能大幅波动。在这时，市场预期股价会大幅波动，隐含波动率往往很高，即使股价本身不动，期权的价格也有可能大幅走高。

当消息从传闻变成新闻，股票价格如预期一样走高时，看涨期权价格的走高程度却不尽如人意。这其中的重要原因在于隐含波动率的下降。在消息兑现后，隐含波动率如气球泄气一样降低，以致时间价值也快速消散。这时，先前买入看涨期权的那些交易者很可能会恼羞成怒，因为他们没有赚到钱，甚至亏了钱，这就是波动率陷阱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果交易者在隐含波动率相对较低的时候买入了看涨期权，则上面提到的波动率降低的过程对交易者的伤害要轻一些。上面的例子说明了一个问题，交易者一定要弄清隐含波动率、期权价格、股票价格之间的关系，一定要重视波动率这一决策视角，稀里糊涂地交易无异于自找麻烦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

68

通过时间价差从时间流逝中获利

时间价差策略不但能够从时间价值的短期流逝中获利，还保留了长期来看从标的资产价格大幅波动中获利的可能。

笔者在前文讲到时间的流逝是期权买方的敌人，却是期权卖方的朋友。我们除可以通过单独卖出期权从时间流逝中获利外，还可以通过时间价差策略从时间流逝中获利。

时间价差也叫水平价差或日历价差，是指把相同标的、相同执行价格和相同期权类型，但不同到期日的期权组合起来，以期从时间价值的损耗中获利的投资策略。之所以叫作时间价差，是因为随着时间的推移，头寸组合的价值是增加的。尤其需要说明的是，时间价差策略不但能够从时间价值的短期流逝中获利，还保留了长期来看从标的资产价格大幅波动中获利的可能。

为什么要选择时间价差？如果为了从时间价值的流逝中获利，那么可以选择

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

裸卖出看涨/看跌期权，或者更激进地卖出跨式期权（Short Straddle）。选择时间价差的好处主要有以下三个。

（1）降低或消除保证金占用

如果我们要裸卖出一个到期月份较近的期权，则需要的保证金可能很多。如果我们再买入一个到期月份更远的期权（其他条件相同），则可以抵消一些近月期权空头保证金的占用。

（2）限制风险

所有的裸卖出期权都面临着潜在无上限的风险，一旦标的价格方向与你的预期相反，则你的亏损会很大。如果你再买入一个到期月份更远的期权，则这个期权多头会给上述风险设一个上限。

（3）从波动率中获利

在你持有一个时间价差策略的时候，你随时可以把期权空头头寸平掉，仅留下方向性的期权多头，从标的资产的方向性波动中获利。

下面我们来说明一下时间价差策略的获利机制，谈到时间价差的机制，必然要提到两个希腊字母——Theta 与 Vega。Theta 表示在其他因素不变的情况下，单位时间的流逝所引起的期权价值的变化。如果我们买入期权，则 Theta 是我们的敌人，应越小越好。如果我们卖出期权，则 Theta 是我们的朋友，应越大越好。我们先来看一张图，图 2 表示的是 Theta 与剩余到期时间的关系。一般而言，一个期权的剩余到期时间越长，其 Theta 越大。也就是说，随着到期日的临近，期权时间价值的衰减是加速的，如图 3 所示。若其他条件相同，近月期权时间价值的衰减要快于远月期权时间价值的衰减，所以我们卖出一个近月期权的同时，买入一个远月期权，这样就可以随时间的推移而获利。

时间价差策略还可以从隐含波动率的升高过程中赢利。Vega 表示在其他因素不变的情况下，标的资产波动率变动一个单位所引起的期权价值的变化。下面请看一张图，图 4 说明的是 Vega 与到期时间的关系。一般而言，到期时间越长 Vega 越大，这说明如果隐含波动率增加，远期期权价值的增加要比近期期权价值增加的速度快。我们卖出一个近月期权的同时买入一个远月期权，一旦标的物的隐含波动率大幅增加，我们就能从这个过程中取得正收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

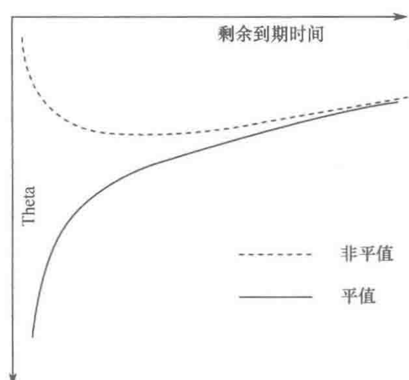


图 2　Theta 与剩余到期时间的关系

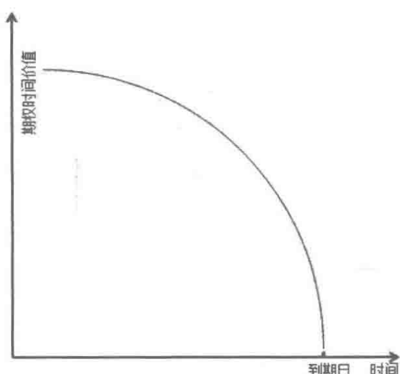


图 3　期权时间价值的衰减过程

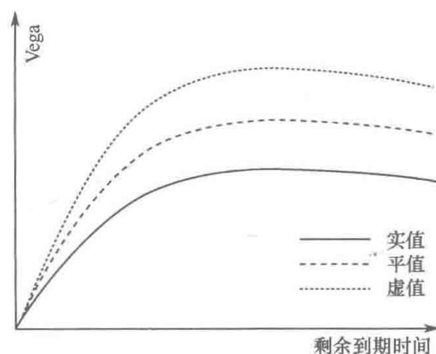


图 4　Vega 与到期时间的关系

常见的时间价差策略有以下一些。

- 看涨期权时间价差，用相同执行价格的看涨期权构建的时间价差。
- 看跌期权时间价差，用相同执行价格的看跌期权构建的时间价差。
- 日历跨式价差，买入远月的平值看涨期权和看跌期权，同时卖出近月的平值看涨期权与看跌期权。
- 日历宽跨式价差，买入远月的虚值看涨期权和看跌期权，同时卖出近月的虚值看涨期权与看跌期权。

时间价差策略的优点主要有，不需要保证金或占用很少的保证金，风险有限，可以很方便地把该策略转换为期权多头。

时间价差策略的缺点是相对于裸卖出期权来说，该策略降低了获利的可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

69

牛市太极：牛市看涨期权价差

投资者不应把牛市看涨期权价差看成一个单独的策略，随着行情的变化与演进，我们可以把该策略进行比较平滑的调整与转换，这看起来都是比较自然的，熟练操作后有一种“打太极”的感觉，进退有道，收放自如。

牛市看涨期权价差策略是买入某一个标的股票的看涨期权，同时卖出一份同一标的股票、同一到期月份、执行价格更高的看涨期权。该策略是一种垂直价差策略。因为该策略会付出净权利金，所以该策略是一种借方价差期权策略。

对单独买入看涨期权的交易者而言，时间价值的流逝是他们的头号敌人。尽管他们总会盼望出点什么大事能让标的资产上涨，但只要标的资产价格一天不上涨，他们所持有的看涨期权多头的价值就一天天衰减，这是一个很痛苦的过程。牛市看涨期权价差策略是通过在买入平值看涨期权的基础上卖出了一个虚值的看涨期权，这样就能够帮助降低时间价值损耗的不利影响。另外，牛市看涨期权价差策略也可以看成通过折扣的方式买入看涨期权，因为你卖出了虚值的看涨期权，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所得的权利金可以很有效地抵消一部分你买入的实值/平值看涨期权所要花费的权利金。

该策略的使用场景主要是对标的资产价格温和看涨的情形。该策略的构建过程很简单，交易者需要在买入实值或者平值看涨期权的同时卖出一个相同标的和相同到期日的虚值看涨期权。

我们来看一个牛市看涨期权价差案例：假设股票 XYZ 的当前价格是 44 元/股。你以 1.05 元/股的价格买入开仓 10 手，一月份到期执行价格为 44 元/股的看涨期权，同时以 0.50 元/股的价格卖出开仓 10 手，一月份到期执行价格为 45 元/股的看涨期权。这样你就构建了一个牛市看涨期权价差策略。你为此付出的净权利金是 1.05−0.50＝0.55（元/股）。如果你预期 XYZ 能够涨到 46 元/股，则可以选择卖出执行价格为 46 元/股的看涨期权。

该策略涉及卖出虚值的看涨期权，应该怎样选择执行价格呢？简单地说，你认为期权到期前标的资产能够涨到什么价位就涨不动了，就以什么价位为执行价格。在上面的例子中，我们认为 XYZ 股票能从 44 元/股上涨到 45 元/股就涨不动了，所以可以选择 45 元/股作为看涨期权空头的执行价格。如果你愿意，则完全可以卖出执行价格更高的虚值看涨期权，不过要记住，卖出的看涨期权越是虚值，你得到的权利金就越少，有时候甚至少得不值得卖。

我们还可以对上面提到的牛市看涨期权价差的构建过程进行一些改造，买入虚值看涨期权，然后卖出更加虚值的看涨期权。这种策略也是看涨的策略，但已经不是略微看涨的策略，而是认为标的资产会爆发性地上涨。

牛市虚值看涨期权价差策略的一个优点就是——便宜。但该策略已经不是略微看涨的策略，只有在标的资产价格爆发性地上涨时才会获利。当标的资产价格上涨至看涨期权空头执行价格（上例中的 47 元/股）的时候才会获得最大收益，一旦价格真的上涨到 47 元/股，则改造后的这个“牛市虚值看涨期权价差策略”的投资回报率会相当高。当然，改造后的这个策略的风险也不小，如果标的资产价格虽然大幅上涨，但没有上涨到所买入的虚值期权的执行价格（如上例中的 46 元/股），则整个头寸将没有价值。这种风险与投资回报率之间的取舍权衡在期权策略中也是很常见的。

牛市看涨期权价差策略在标的资产价格上涨的时候获利，如果标的资产真的上涨了，则交易者所买入的看涨期权会更加值钱。你所卖出的看涨期权价值会持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续损耗。当标的资产价格上涨到你所卖出的虚值看涨期权的执行价格时，该策略能够取得最大收益。如果标的资产价格继续上涨，则看涨期权多头价值的增加与看涨期权空头价值的损耗正好抵消，总的头寸并不会再多赚钱。

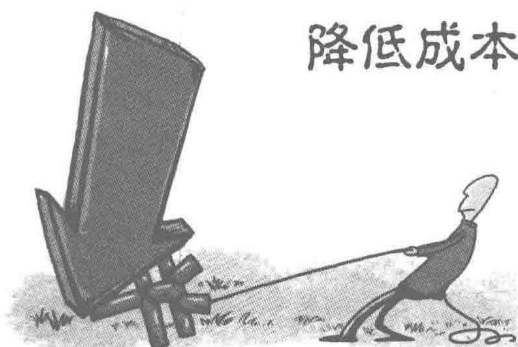
牛市看涨期权价差策略的风险与收益都是有限的。当标的股票价格上涨，牛市看涨期权价差倾向于能够获利。这个价差可以通过一笔交易来完成，但总是会产生净费用（净现金流出），因为较低执行价格的看涨期权总是比较高执行价格的看涨期权要贵。当标的股票价格跌破较低的执行价格时，这一价差通常会产生最大的亏损。如果两个期权都变成“价外”、“价值归零”，那么投资者为这个价差所支付的净费用将全部损失。这个价差的最大利润通常发生在标的股票价格高于较高执行价格之时，这样两个期权都会以“价内”方式到期。投资者可以执行买入看涨期权，以较低的执行价格买入股票，然后在较高的执行价格，期权被执行时卖出股票。

该策略的优点如下。

（1）即使标的资产价格没有上涨，该策略的最大损失也是有限的。

（2）如果标的资产价格上涨了，但没有突破卖出的虚值看涨期权的执行价格，那么该策略的收益要比单纯买入看涨期权多一些。

（3）节省成本，通过卖出一个虚值看涨期权，该策略算是以有一定折扣的价格买到了看涨期权。



（4）如果标的价格在期权到期时收在看涨期权空头头寸的执行价格，则该策略的投资回报率要比仅买入看涨期权高。

当然，该策略与单纯买入看涨期权相比，它的一个最大的缺点是：如果标的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产价格上涨突破了你所卖出的虚值看涨期权的执行价格，则你的总收益不再增加，收益有限。

以上是对牛市看涨期权价差进行的详细介绍。在实际的期权交易生活中，笔者不建议投资者仅把该策略看成一个单独的策略。实际上，随着行情的变化与演进，我们可以把该策略进行比较平滑的调整与转换，这看起来是比较自然的，熟练操作后有一种“打太极”的感觉，进退有道，收放自如。

（1）在标的资产价格上涨突破看涨期权空头的执行价格时，如果预期的价格还会继续上涨，则可以把先前卖出的虚值看涨期权买回平仓，然后卖出一个更加虚值的看涨期权。



（2）在标的资产价格上涨突破看涨期权空头的执行价格时，如果预期价格还会大幅上涨，则可以把先前卖出的虚值看涨期权买回平仓，然后仅留有看涨期权多头去追逐更大的获利空间。

（3）如果确信标的资产价格不会发生爆发性地上涨，则交易者可以进一步卖出一个更加虚值的看涨期权，进一步降低策略成本。这就把该策略转换成了“牛市看涨期权梯形价差”策略。

（4）在标的资产价格上涨至看涨期权空头的执行价格时，你的看涨期权多头是实值的，看涨期权空头是平值的。如果预期标的资产会有所回撤，那么此时可以把已经赢利的看涨期权多头平仓，然后买入一个虚值的看涨期权。这样就把原来的牛市看涨期权价差策略转换成了熊市看涨期权价差（Bull Put Spread）策略。如果交易软件支持条件单，则这种转换可以自动完成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

70

牛市反太极：牛市看跌期权价差

裸卖空看跌期权是一种牛市策略，但该策略的潜在风险是无限的，而且要占用不少保证金。该怎么解决这个问题呢？利用牛市看跌期权价差策略可以解决这个问题。牛市看跌期权价差策略可以理解为：卖出一个平值的看跌期权，然后通过买入一个执行价格更低的虚值看跌期权来降低潜在的最大损失，同时降低了保证金的占用。

牛市看跌期权价差策略也是一种牛市策略，与前文介绍的牛市看涨期权价差相比，该策略在构建之初收到了净权利金。也就是说，牛市看跌期权价差是一个贷方期权价差策略，即使标的资产价格横盘不动，你也可以从时间价值的流逝中赚到钱。如果交易者对标的资产价格温和看涨，并且希望即便标的资产横盘不动，也能不亏或小赚，则可以使用该策略。

这个策略的构建过程并不复杂，交易者需要在卖出一个平值的看跌期权的同时，买入一个虚值的看跌期权。看跌期权的多头与空头应该是相同标的和相同到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期日的。

对执行价格的选择是期权策略的关键内容。要选择哪个执行价格取决于你想要什么样的效果。如果卖出平值看跌期权的同时买入虚值看跌期权，则只要标的资产价格横着不动或者下跌，该策略就可以赚到钱，使用这个方法的一个缺点是降低了最大的潜在收益。对期权的策略选择实际上是对风险与收益的权衡。

作为一种贷方期权价差策略，该策略在建立之初会收到净权利金，该策略的最大收入也就是所收的这笔净权利金。只要卖出的看跌期权到期时不是实值的，该策略就能取得潜在的最大收益。

该策略有如下优点。

（1）即使标的资产价格没有上涨，反而下跌了，该策略的最大损失也是有限的。

（2）如果标的资产价格上涨，但没有突破你所卖出的看跌期权的执行价格，那么该策略的收益要比仅买入看涨期权多一些。

（3）即使标的资产价格完全横着不动，则该策略也能赢利。

（4）该策略相比裸卖出看跌期权来说，风险更低，因为该策略通过买入虚值看跌期权限制了一部分获利空间。

与牛市太极类似，该策略也是一种收放自如的策略。

你预期标的资产价格会小幅上涨，但市场却证明你的观点太保守。标的资产价格在上涨超过看跌期权空头执行价格之后还在继续上冲，这时候交易者可以把虚值的看跌期权多头卖出平仓（否则这个看跌期权空头可能到期会一文不值），然后保留着看跌期权空头头寸。这样就把该策略转换成一个“裸卖空看跌期权策略”。交易者还可以在标的资产价格突破看跌期权空头执行价格之后，把整个头寸都平掉，然后把该策略换为一个更加激进的买入看涨或者买入跨式策略。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

71

把降低成本进行到底

我们在讲述“牛市太极”的时候，讲到看涨期权牛市价差可以降低单独买入看涨期权的成本，还可以进退有道、收放自如。为了把降低成本进行到底，本节介绍两种牛市太极的变体。

第一种变体是看涨期权比率价差策略，本质上算是对牛市看涨期权价差策略的一种改造，改造的目的主要有以下三点：（1）当标的资产到期落在看涨期权多空头寸的两个执行价格之间时，能够得到相对高的收益。（2）通过减少策略构建之初所付出的权利金来降低总风险。（3）即使到期时标的资产横盘不动，也能够赢利。

传统的牛市看涨期权价差策略是买入一个平值的看涨期权，然后卖出一个虚值的看涨期权。看涨期权比率价差策略是在传统牛市看涨期权价差策略的基础上卖出更多的虚值看涨期权，导致看涨期权空头头寸数量要多于看涨期权多头头寸数量。该策略名称中的“比率”也就是指策略中看涨期权多头与空头头寸数量的比率，常用的比率有 1:2 与 2:3 等。看涨期权比率价差可以分为借方、平衡与贷方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看涨期权比率价差。

在牛市看涨期权价差策略的基础上卖出更多的虚值看涨期权确实能够减少总权利金花费。如果卖出看涨期权所得的总权利金并不能完全覆盖买入看涨期权所付出的权利金，则称为借方看涨期权比率价差，其到期损益如图 5 所示。

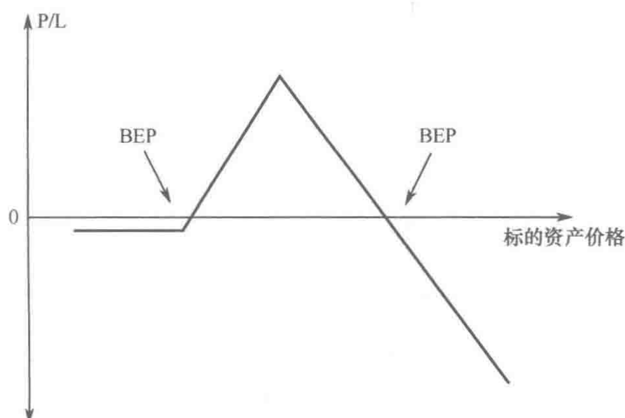


图 5　借方看涨期权比率价差到期损益

如果所卖出看涨期权所得的总权利金恰好能够覆盖买入看涨期权所付出的权利金，则称为平衡看涨期权比率价差。用这种策略不用付出净权利金，其到期损益如图 6 所示。

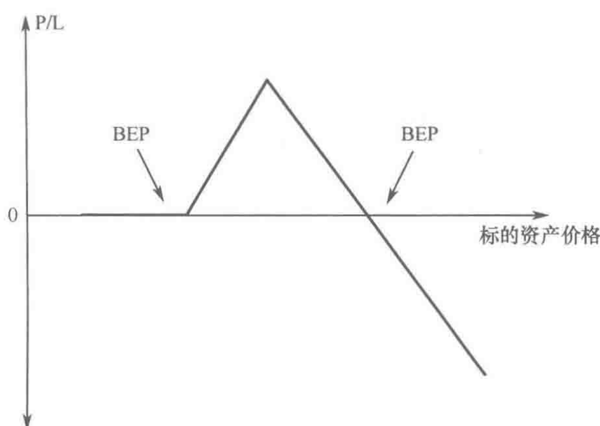


图 6　平衡看涨期权比率价差到期损益

如果卖出看涨期权所得的总权利金不仅能够覆盖买入看涨期权所付出的权利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金，而且还有净权利金收入，则称为贷方看涨期权比率价差。使用这种策略不用付出净权利金。与前面的两个看涨期权比率价差策略相比，大多数交易者喜欢这个策略，因为如果标的资产价格正好跌到看涨期权空头执行价格，那么该策略能够获得的收益相对最大，其到期损益如图 7 所示。

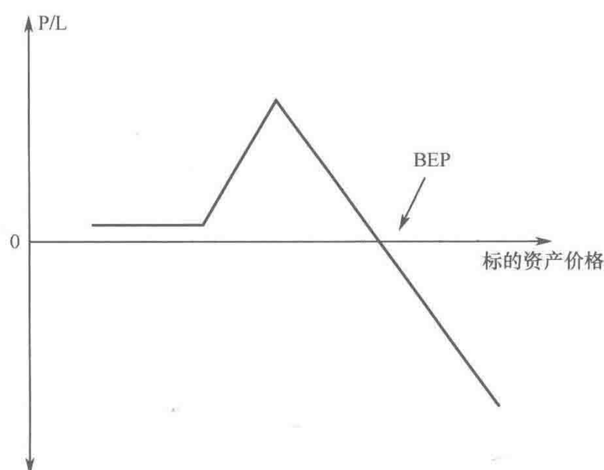


图 7　贷方看涨期权比率价差到期损益

该策略相比牛市看涨期权价差策略而言，进一步降低了成本，而且在看涨期权空头执行价格这一位置，该策略的获利要高得多。该策略的一个缺点是：如果标的资产价格在上涨到看涨期权空头头寸的执行价格之后还继续涨，则策略的浮盈会开始回吐。如果标的资产价格不但没有上涨，反而下跌，则最大亏损仅限于所付出的净权利金。当然，这是针对借方看涨期权比率价差的情况，如果是平衡的或者是净"贷方"，则在标的资产价格下跌的时候不会亏钱。事实上，如果是贷方看涨期权比率价差策略，那么在标的资产下跌的时候所收到的净权利金会变成利润。从这个意义上讲，本节所讨论的看涨期权比率价差策略算是一个中性策略。因为本策略是在标的资产价格上涨时取得其最大收益，所以把该策略归为牛市策略了，有一些期权策略因为收益特征的复杂性导致其很难归类，读者应该对此心中有数。

如果在到期日之前，标的资产价格就上涨到看涨期权空头执行价格的位置，那么此时交易者可以选择把先前多卖出的看涨期权买回平仓，这样就把该策略转换成了牛市看涨期权价差策略。转换之后，就不怕标的资产继续上涨了。否则，一旦标的资产价格继续飙涨到损益平衡点之上，则该策略就面临亏损。这种转换可以凭借条件单自动完成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二种变体是牛市看涨期权梯形价差。梯形价差策略是一个大家族，所谓梯形价差策略，是指在传统的垂直价差策略的两腿上再加一腿虚值期权。所谓“梯形”，主要是指所加的一腿虚值期权与原有期权执行价格不同。

牛市看涨期权梯形价差可以说是从牛市看涨期权价差策略衍生而来的策略，我们在牛市看涨期权价差策略里的典型操作是买入一个平值的看涨期权，然后卖出一个虚值看涨期权，如果在此基础上再卖出一个到期月份相同、但执行价格更高且更加虚值的看涨期权，就算是构建了一个牛市看涨期权梯形价差策略。

经过这样的改造有什么好处呢？可以降低构建策略的权利金花费甚至不花费，或者收到净权利金。当然，这样改造也会带来一个坏处（与第一种变体类似），如果标的资产价格爆发性地上涨，该策略的潜在亏损是没有上限的。我们改造一个策略的时候应该谨记，在有所得的同时肯定会有所放弃。

看涨期权梯形价差策略与看涨期权比率价差策略都是从牛市看涨期权价差策略衍生而来的，这两个策略有什么关系呢？

如图 8 所示，先看相同之处，这两个策略都是为了降低甚至消除构建牛市看涨期权价差策略时的权利金花费。为了达到这个目的，这两个策略都有裸露的看涨期权空头，而且都需要占用保证金。再来看不同之处，看涨期权比率价差策略额外卖出的虚值看涨期权与已有看涨期权空头有相同的执行价格，看涨期权梯形价差策略额外卖出的虚值看涨期权是在比已有看涨期权空头更高的执行价格。这会导致以下不同：

- 看涨期权梯形价差策略所需要的保证金相对较少。
- 看涨期权比率价差策略的最大收益更大。
- 看涨期权比率价差的收益平衡点离当前市场价更近。
- 看涨期权比率价差所花费的净权利金更少。

如果确信标的资产价格不会发生爆发性地上涨，那么可以把该策略当作对牛市看涨期权价差策略的改进来使用。

该策略涉及三个执行价格，其中一个执行价格与当前市场价格接近，还有两个执行价格都高于当前市场价格。从该策略的构建过程可以体会到，中间那个执行价格的选择比较重要。那么应该怎么选择呢？与构建“牛市太极”类似，应该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据到期前标的资产价格上涨的目标位来选定。

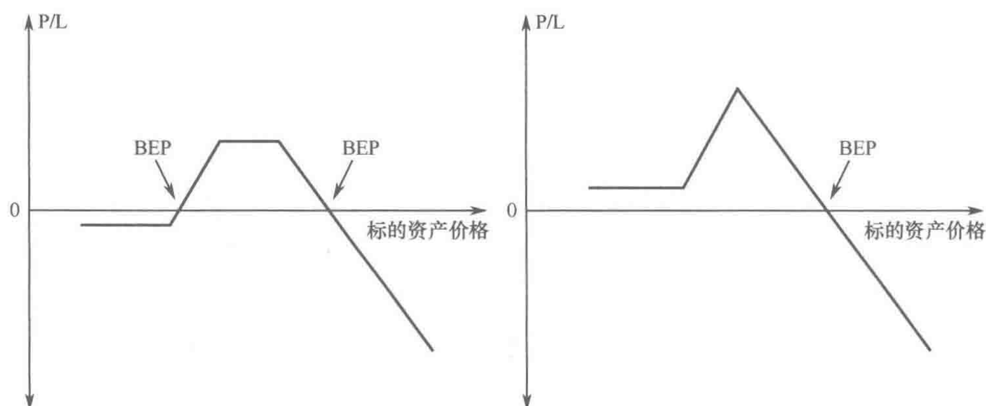


图 8　牛市看涨期权梯形价差与看涨期权比率价差对比

当标的资产价格上涨至两个看涨期权空头头寸执行价格之间的时候，则该策略获取最大收益。如果标的资产价格继续上涨，则该策略的赢利开始回吐，然后开始亏损。所以建议交易者在最高的执行价格处设置一个止损单来限制浮盈的回吐。如果标的资产价格上涨突破了该策略的较高损益平衡点，并且预期还会继续大幅上涨，则可以把看涨期权空头头寸买回平仓，一直持有看涨期权多头，从而把该策略转换成一个没有收益上限的买入看涨期权策略（Long Call）。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

72

熊市太极：熊市看跌期权价差

我们在前文讲过牛市太极，熊市太极与牛市太极的打法相似，只是熊市太极适用于熊市而非牛市。

熊市看跌期权价差策略是指买入某一个标的的看跌期权，同时卖出一份同一标的、同一到期月份和执行价格更低的看跌期权。该策略是一种垂直价差策略，又因为该策略会付出净权利金，所以该策略是一种借方价差期权策略。

熊市看跌期权价差策略也可以看成通过折扣的方式买入了看跌期权。因为你卖出了虚值的看跌期权，所以所得的权利金可以很有效地抵消一部分你买入实值/平值看跌期权所要花费的权利金。

熊市看跌期权价差策略在标的资产价格下跌的时候获利，如果标的资产真的下跌了，则交易者所买入的看跌期权对你有利，所卖出的看跌期权对你不利。

当标的资产价格下跌到你所卖出的虚值看跌期权的执行价格时，该策略能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取得最大收益。如果标的资产价格继续下跌，则看跌期权多头价值的增加与看跌期权空头价值的损耗正好抵消，总的头寸并不会再多赚钱。

该策略的优点有以下几点。

（1）即使标的资产价格没有下跌，而是上涨了，该策略的最大损失也是有限的。

（2）如果标的资产价格下跌了，但没有跌破你所卖出的虚值看跌期权的执行价格，那么该策略的收益要比仅买入看跌期权多一些。

（3）通过卖出一个虚值看跌期权，该策略算是以有所折扣的价格买到了看跌期权。

该策略的一个缺点是，如果标的资产价格跌破卖出的虚值看跌期权的执行价格，则你的总收益不再增加，收益有限。

以上对熊市看涨期权价差进行了详细介绍，在实际的期权交易生活中，笔者不建议投资者仅把该策略看成一个单独的策略。实际上，随着行情的变化与演进，我们可以把该策略进行比较平滑的调整与转换，“熊市太极”同样进退有道，收放自如。

在标的资产价格跌破看跌期权空头的执行价格时，如果你预期价格还会继续跌，则可以把先前卖出的虚值看跌期权买回平仓，然后卖出一个更加虚值的看跌期权。

在标的资产价格跌破看跌期权空头的执行价格时，如果你预期价格还会大幅下跌，则可以把先前卖出的虚值看跌期权买回平仓，然后仅留有看跌期权多头去追逐更大的获利空间。

在标的资产价格跌至看跌期权空头的执行价格时，你的看跌期权多头是实值的，而你的看跌期权空头是平值的。如果你预期标的资产会有所反弹或反转，则此时可以把已经赢利的看跌期权多头平仓，然后买入一个虚值的看跌期权。这样你就把原来的熊市看跌期权价差策略转换成了牛市看跌期权价差策略。如果交易软件支持条件单，则这种转换可以自动完成。

为了把降低成本进行到底，我们继续介绍熊市太极的两种变体。

第一种变体是看跌期权比率价差，该策略与看涨期权比率价差是很类似的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在构建思路上相同，只不过这两个策略应用于不同的场景而已。

看跌期权比率价差策略本质上算是对熊市看跌期权价差策略的一种改造，能够达到以下三个目的：（1）当标的资产到期落在期权多空头寸的两个执行价格之间时，能够得到相对高的收益。（2）通过减少策略构建之初所付出的权利金来降低总风险。（3）即使到期时标的资产横盘不动，也能够赢利。

传统的熊市看跌期权价差策略是买入一个平值的看跌期权，然后卖出一个虚值的看跌期权。看跌期权比率价差策略是在传统的熊市看跌期权价差策略的基础上卖出更多的虚值看跌期权，导致看跌期权空头头寸数量要多于看跌期权多头头寸数量。该策略名称中的"比率"也就是指策略中看跌期权多头与空头头寸数量的比率，常用的比率有 1:2、2:3 等。具体根据比率的不同可以分为借方、平衡、贷方比率价差。

如果卖出看跌期权所得的总权利金并不能覆盖买入看跌期权所付出的权利金，则称为借方看跌期权比率价差。

如果卖出看跌期权所得的总权利金恰好能够覆盖买入看跌期权所付出的权利金，则称为平衡看跌期权比率价差，这种策略不用付出净权利金。

如果卖出看跌期权所得的总权利金，那么不仅能够覆盖买入看跌期权所付出的权利金，而且还有净权利金收入，这称为贷方看跌期权比率价差。这种策略不用付出净权利金。与前面的两个看跌期权比率价差策略相比，大多数交易者喜欢这个策略，因为如果标的资产价格正好跌到看跌期权空头执行价格，则该策略能够获得的收益相对最大。

如果标的资产价格在跌到看跌期权空头的执行价格之后还在继续下跌，则策略的浮盈会开始回吐。如果标的资产价格不但没有下跌，反而上涨了，则最大亏损仅限于所付出的净权利金，当然这是针对借方看跌期权比率价差的情况，如果是平衡的或者是净"贷方"，则在标的资产价格上涨的时候不会亏钱。事实上，如果是贷方看跌期权比率价差策略，在标的资产上涨的时候所收到的净权利金会变成利润。从这个意义上讲，本节所讨论的看跌期权比率价差策略算是一个中性策略。因为本策略是在标的资产价格下跌时取得其最大收益，因此我们把该策略归为熊市策略，有一些期权策略因为收益特征的复杂性导致其很难归类，读者应该对此心中有数。

如果在到期日之前，标的资产价格就跌到了看跌期权空头执行价格的位置，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这时交易者可以选择把先前多卖出的看跌期权买回平仓，这样就把该策略转换成了“熊市看跌期权价差策略”，转换之后，就不怕标的资产继续下跌了。否则，一旦标的资产价格继续跳跌到损益平衡点之下，则该策略就会面临亏损。这种转换可以由条件单自动完成。

第二种变体是熊市看跌期权梯形价差，熊市看跌期权梯形价差可以说是从熊市看跌期权价差策略衍生而来的策略，我们在熊市看跌期权策略里的典型操作上买入一个平值的看跌期权，然后卖出一个虚值看跌期权，如果在此基础上再卖出一个到期月份相同但执行价格更低的更加虚值的看跌期权，那么就算是构建了一个熊市看跌期权梯形价差策略。

经过这样的改造能达到什么效果呢？可以降低构建策略的权利金花费甚至不花费或者收到净权利金。当然，这样的改造也带来一个缺点，如果标的资产价格爆发性地下跌，则该策略的潜在亏损是没有上限的。

看跌期权梯形价差策略与看跌期权比率价差策略都是从熊市看跌期权价差策略衍生而来的。这两个策略有什么相同与不同之处呢？这两个策略都是为了降低甚至消除构建熊市看跌期权价差策略时的权利金花费，为了达到这个目的，这两个策略都有裸露的看跌期权空头，都需要缴纳保证金。看跌期权比率价差策略所额外卖出的虚值看跌期权与已有看跌期权空头有相同的执行价格，看跌期权梯形价差策略所额外卖出的虚值看跌期权比已有看跌期权空头有更低的执行价格。这会导致以下几点不同。

- 看跌期权梯形价差策略所需要的保证金较少。
- 看跌期权比率价差策略的最大收益更大（如图 9 所示）。
- 看跌期权比率价差的收益平衡点离当前市场价更近。
- 看跌期权比率价差所花费的净权利金更少。

如果确信标的资产价格不会发生爆发性地下跌，那么可以把该策略当作对熊市看跌期权价差策略的改进来使用。

该策略涉及三个执行价格，其中一个执行价格与当前市场价格接近，另外两个执行价格都低于当前市场价格。从该策略的构建过程我们可以体会到，中间那个执行价格的选择比较重要。那么我们应该怎么选择呢？与构建“熊市太极”类似，我们应该根据到期前标的资产价格下跌的目标位来选定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

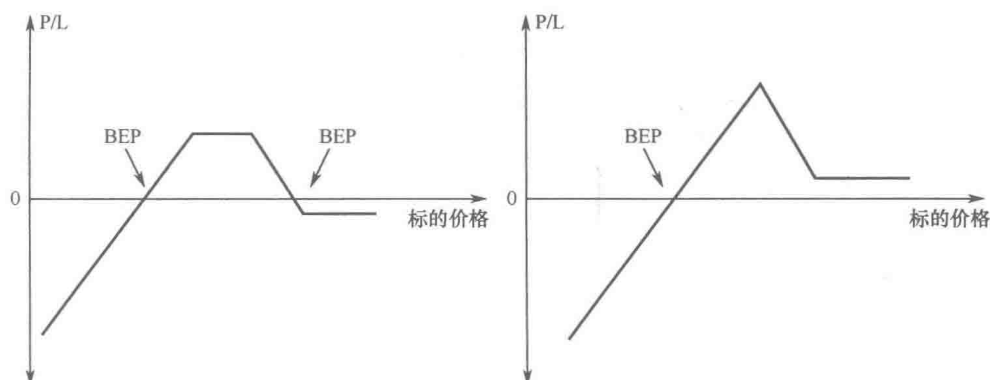


图 9　两个策略的对比

当标的资产价格下跌至两个看跌期权空头头寸执行价格之间时，该策略获取最大收益，如果标的资产价格继续下跌，则该策略的赢利会开始回吐，然后开始亏损。所以建议交易者在最低的执行价格处设置一个止损单来限制浮盈的回吐。如果标的资产价格跌破了该策略的损益平衡点，并且预期还会继续剧烈下跌，则可以把你的看跌期权空头头寸买回平仓，一直持有看跌期权多头，从而把该策略转换成一个没有收益上限的买入看跌期权策略。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

73

用大波动策略押注大行情

大波动策略能够多方向赢利，源于其选择的是风险有限而潜在获利无限的头寸。所有的大波动策略都可以看作由两部分头寸组成，一部分用于在标的资产价格下行的时候获利，另一部分用于在标的资产上行的时候获利。

有很多时候，股票或期货的交易者都会灵光一现，有强烈的感觉要发生大行情了，但一时弄不清是大幅上涨还是大幅下跌。在股票或期权交易中，无法判断方向简直让交易者无计可施，但有了期权工具之后，投资者可以从容地为大行情押注，而不一定要事先预判方向。

笔者把适合押注大行情的策略称为“大波动策略”。大波动策略是很受欢迎的一类策略，因为它往往有多个赢利方向，不论是大幅上涨还是大幅下跌，只要其波动幅度大到足以超过其损益平衡点，就能够赢利。

大波动策略往往与标的资产的重大事件相关。比如，对个股期权而言，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个股对应的上市公司有重大不确定兼并消息要发布，要么是大好消息，要么是大坏消息，这时期权交易者可以使用一个大波动策略。再如，对于美国大豆期货期权，如果美国农业部（USDA）即将发布一个重量级的产量预估报告，则对美国大豆期货要么是重大利多，要么是重大利空，你也可以使用一个大波动策略。

买入跨式期权是一个典型的大波动策略，有了这个策略后，投资者在面临不确定方向的重大行情时就不用猜方向了。涨跌随意，就怕不动，最大亏损有限，而潜在赢利无限。实际上，仅有期权工具能够做到这种多方向赢利的效果，股票、期货等线性工具均做不到这一点。当然，这种类型策略的一个问题在于其损益平衡点要比单方向策略损益平衡点更远。

为什么大波动策略能够多方向赢利呢？大波动策略能够多方向赢利，源于其选择的是风险有限而潜在获利无限的头寸。所有的大波动策略都可以看作由两部分头寸组成，一部分用于在标的资产价格下行时获利，而且获利要高于总头寸的成本，另一部分用于在标的资产上行时获利，而且获利要高于总头寸的成本。我们可以先用买入跨式期权策略来说明一下这个道理。

买入跨式期权策略由买入平值看涨期权与平值看跌期权组成。买入看涨期权在标的资产上行时潜在获利无限，而在下行时亏损有限。买入看跌期权在标的资产下行时潜在获利无限，而在上行时亏损有限。如果标的资产大幅上涨，则看涨期权的赢利足以覆盖看跌期权的损失，而且有盈余。同样，如果标的资产大幅下挫，则看跌期权的赢利会足以覆盖看涨期权的亏损，而且有盈余。

我们把买入跨式期权的思路扩展一下，把一个策略可以分为熊市策略部分与牛市策略部分，每个部分策略的潜在损失都有限，而且每个部分策略的潜在收益都足以覆盖另一部分策略的损失，并且还有盈余。那么这个总体策略就是大波动策略。举个例子，反向铁蝶式价差策略由牛市看涨期权价差策略和熊市看跌期权价差策略组成，这两个价差策略的风险收益均有限，而且一个价差策略的收益足以覆盖另一个价差策略的潜在亏损并有盈余，盈余部分便是整个反向铁蝶式价差策略的收益。

大波动策略在构建之初往往是 Delta 中性策略，而且拥有比较大的 Gamma 值。Delta 会朝着标的资产最终变化的方向增加，从而产生多方向赢利的效应。关于这一点，读者可以参照本书中对 Gamma 的解读。

利用大波动策略赢利的另一个思路是买入隐含波动率有上升机会的标的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产。标的资产隐含波动率的上升可能有多种原因。对股票等资产而言，可能是因为预期将要分红，或者有重大资产重组计划。对商品期货而言，可能是有影响供需形势的重大事件发生。期权交易者如果预期隐含波动率上涨，就可以简单地在隐含波动率上涨之前提前构建大波动策略，然后在隐含波动率冲高的时候平仓获利兑现。那么怎么算高和低呢？隐含波动率在交易过程中就像西红柿鸡蛋汤里的食盐一样，虽然不能直接看到，却举足轻重。交易者可以通过 BS 模型等方法计算出隐含波动率，并予以跟踪监测。成熟的期权市场中往往有一些波动率指数来帮助投资者观测、标的这次的隐含波动率，比如 CBOE 的 VIX 等。总而言之，波动率交易是期权交易的特色，因为期权是迄今为止唯一一个价格直接受波动率影响的金融工具。

大波动策略怎样从波动率中获利呢？我们在本书前文已经提及期权的希腊字母，其中 Vega 表示在其他因素不变的情况下，标的资产波动率变动一个单位所引起的期权价值的变化。所有的大波动策略之所以能够从标的资产隐含波动率的上升过程中获利，即使此过程中标的资产价格本身保持不动也无碍，正是因为所有的大波动策略都拥有正的 Vega 值。如果一个期权头寸拥有正的 Vega 值，则其价值随隐含波动率的上升而增加，随隐含波动率的下降而减少。当然，这是在其他条件不变的情况下。

怎样才能使一个策略总体上拥有正的 Vega 呢？主要有以下两种方法。

第一种方法是让这个策略仅仅包含期权多头头寸，也就是说，构建策略时只买入期权，不卖出期权。这个很好理解，我们在介绍基本策略积木的时候讲过，买入看涨期权与买入看跌期权策略的 Vega 值都是正的，如果一个策略包含期权多头，而没有期权空头，则总策略的 Vega 值肯定是正的。比如，后面将要介绍的买入跨式期权就是典型的仅包含期权多头的大波动策略。

第二种方法是买入近值（平值）的期权，同时卖出深度实值或深度虚值的期权。期权的 Vega 值有一个特征，平值附近期权的 Vega 值最大，随着实值和虚值程度的加深不断递减，期权的 Vega 值为零。所以买入平值（或近值）期权的同时卖出深度实值和深度虚值期权，就可以使整个头寸的 Vega 值为正。卖出蝶式价差策略就是典型的基于这种思路的大波动策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

74

更多的大波动策略

我们在第 63 节讲述了用大波动策略押注大行情的机制，本节会介绍更多的大波动策略。这些策略大部分是从买入跨式期权策略演变而来的。

1. 买入跨式期权策略

构建一个买入跨式期权策略很简单，买入平值看涨期权的同时买入相同数量的平值看跌期权即可。买入看涨期权在标的资产上行时收益无限，而在下行时损失有限，买入看跌期权在标的资产下行时收益无限，而在上行时损失有限。把买入看涨与买入看跌结合起来就能够使标的资产大涨或大跌都能够获利。

买入跨式期权策略的问题在于，执行价格是间断的，你可能找不到恰好平值的期权。在这种情况下，你应该选择尽量接近平值的期权，但这就带来了一个问题，如果选择的期权不是平值的，则买入跨式期权策略的 Delta 就不是中性的。Delta 中性头寸的价值对标的资产的小幅波动是极度不敏感的，而如果 Delta 不是中性的，则标的资产价格的小幅波动也会影响总头寸的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果选择的执行价格高于标的资产价格的当前价，则所买入的看跌期权是实值的，所买入的看涨期权是虚值的，看跌期权的 Delta 绝对值要大于看涨期权的 Delta，总头寸的 Delta 值是偏负的。这样，标的资产价格略微下行时，总头寸就会有所收益；标的资产价格略微上行时，总头寸就会有所损失。

2. 买入条形跨式期权策略

条形跨式期权策略是买入跨式期权策略的重要变体，那么是指买入的看跌期权的数量要多于看涨期权的数量，从而使该策略更倾向于看跌。如果交易者预期标的资产要大幅突破，但不确定方向，当更有可能向下突破时，就可以选用这个策略。该策略还可以在把跨式策略调整为中性的时候使用。

买入平值看涨期权，同时买入数量更多的平值看跌期权,那么应该多买多少呢？这要视构建该策略的目的而定。如果你构建一个条形跨式策略是为了让你的头寸更倾向于看跌，买入看跌期权的数量最好使总头寸的 Delta 值是负值。如果你只希望建立一个完全 Delta 中性的跨式策略，买入看跌期权的数量只要能够让总头寸 Delta 值为零或尽量接近于零就可以。

在标的资产价格下跌之后，如果预期还会继续下跌，则可以把你买入的看涨期权卖出平仓，然后只持有看跌期权多头。

3. 买入带形跨式期权策略

买入带形跨式期权策略是买入跨式期权策略的重要变体，是指买入的看涨期权数量要多于看跌期权的数量，从而使该策略更倾向于看涨。如果交易者预期标的资产要大幅突破，但不确定方向，当更有可能上涨时，就可以选用这个策略。另外，该策略还可以在把跨式策略调整为 Delta 中性的时候使用。

该策略的构建比较简单，买入平值看跌期权的同时买入数量更多的平值看涨期权就可以。至于应该多买多少，要视构建该策略的目的而定。如果构建一个带形跨式策略是为了让你的头寸更倾向于看涨，则买入看涨期权的数量必须要能使总头寸 Delta 值是正值才好。如果只是希望建立一个完全 Delta 中性的跨式策略，买入看涨期权的数量只要能够让总头寸 Delta 值为零或尽量接近零就可以。

在标的资产价格大幅上涨之后，如果预期还会继续上涨，则可以把看跌期权多头头寸卖出平仓，只持有看涨期权多头。

4. 买入宽跨式期权策略

买入宽跨式期权策略是买入跨式期权策略的孪生策略，与买入跨式期权策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相比，该策略构建的成本更低，而且其他方面的工作机制也与买入跨式期权策略很类似。构建一个买入宽跨式期权策略并不复杂，买入虚值看涨期权的同时买入相同数量的虚值看跌期权即可。买入跨式期权策略中所买入的看涨/看跌期权执行价格是相同的，买入宽跨式期权策略中所买入的看涨/看跌期权执行价格肯定是一高一低两个价格。

买入的看涨期权在标的资产上行时潜在收益无限，而在下行时损失有限，买入的看跌期权在标的资产下行时潜在收益无限，而在上行时损失有限。把买入看涨与买入看跌结合起来就能够在标的资产大涨或大跌时都能获利。

在该策略中，因为买入的看涨/看跌期权都是虚值的，肯定要比买入平值的便宜一些，所以买入宽跨式期权策略也叫作“穷人的买入跨式策略”。

在该策略已经赢利的前提下，标的资产价格发生同等幅度的变动，该策略的收益率要比传统的买入跨式策略高。因为该策略所买入的看涨/看跌期权都是虚值的，头寸时间价值的损耗速度要慢于传统的买入跨式策略。

如果标的资产价格波动超过了损益平衡点，而且预期还会继续朝同样的方向大幅波动，这时交易者可以把虚值的期权卖出平仓，这样还能挽回一些时间价值。如果交易者比较激进，则还可以用这些从虚值期权卖出平仓所得的资金买入更多的看涨（预期继续涨）或看跌（预期继续跌）期权。

5. 买入飞碟式期权策略

买入飞碟式期权策略是买入跨式期权策略的另一个孪生策略，读者可以把该策略与买入跨式、买入宽跨式期权策略对照学习。该策略同时买入了相同数量的实值看涨/看跌期权，因为是实值的期权，所以构建该策略的成本是最高的，使用该策略需要对突破行情有足够的信心。高成本带来的一个效果是，在三个基础的大波动策略里，这个策略的损益平衡点间距最近，最容易实现赢利。

买入跨式期权策略、买入宽跨式期权策略及买入飞碟式期权策略都算是比较基础的大波动策略，每个策略都各有优缺点，如表 4 所示。

表 4　三种大波动策略的损益特征对比

名称	买入跨式期权策略	买入宽跨式期权策略	买入飞碟式期权策略
潜在最大收益	高	最高	低
潜在最大亏损	最高	高	低
头寸成本	高	低	最高
损益平衡点	窄	宽	最宽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

75

牛皮市里的赢利策略

所谓的"小波动"，是指横盘丝毫不动或者仅在可预知的很小范围内波动，即所谓"胶着状态"。小波动交易策略是指当预期标的资产价格横盘或窄幅波动时所采取的交易策略。小波动交易策略仅在期权交易里才有，单独使用传统的股票、期货等工具在股票或期货合约横盘的行情中是无法赢利的，这凸显了期权工具损益非线性的优势。

在股票、期货等市场里经常会遇到横盘震荡的牛皮行情，胶着的牛皮市是很让人烦恼的行情，价格难上难下，磨人心性。在这种行情里，可以通过期权小波动策略来赢利。利用小波动策略，无论行情是完全横盘不动，还是略微上涨或略微下跌，该策略都可以赢利。期权交易是一个概率游戏，多方向赢利的特征在一定程度上增加了小波动策略获利的概率。

小波动策略有很多，但所有小波动交易策略的赢利来源都是期权的时间价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值，或者说从期权时间价值的损耗中获利。

所有的小波动策略都会包含看涨期权或看跌期权的空头。我们买入期权时总盼望时间慢点流逝，好留有充足的时间“发生一点大事儿”，让我们的期权多头头寸变成实值甚至深度实值。如果我们卖出了期权，则希望时间要平平淡淡地快速流逝，如果到期时期权是虚值的，那么就踏实地把期权的时间价值赚到手。我们也可以高价卖出，然后在其价值损耗之后低价买回平仓获利。从期权风险指标的角度讲，无论是卖出看涨期权还是卖出看跌期权，只要我们是期权的卖方，就拥有正的 Theta，时间的流逝对我们就有利。

小波动交易策略有一个共同的缺点，那就是潜在最大收益是有限的，小波动策略不可能拥有无限大的潜在收益。小波动策略的潜在最大收益可以在策略建立之初计算得到，因为小波动策略的收益来源是其时间价值，而策略建立那一刻的时间价值可以精确计算得到。这算是小波动交易策略的一个缺点，但可以提前计算最大收益，从而让交易者更好地把控交易。

本节介绍卖出跨式期权策略，在所有的小波动交易策略里，它是最容易理解的，也是最基础的一个策略。很多策略是在该基础策略上改造而来的。“卖出跨式期权策略”可以理解为把“买入跨式期权策略”完全反过来。买入跨式期权（Long Straddle）策略在标的资产行情大幅向上或大幅向下时会赢利。卖出跨式期权策略相当于我们把一个“Long Straddle”策略卖给交易对手，当行情大幅向上或大幅向下时，交易对手会赢利，我们就会亏损；当行情横盘不动时，买入跨式期权的交易对手会亏损，我们就会赢利。我们的赢利来自交易对手为“买入跨式期权”所付出的权利金。

从收益风险特征来看，卖出跨式期权策略与买入跨式期权策略也正好相反。若标的资产价格横盘不动，我们卖出跨式期权的收益是有限的。而如果标的资产价格向上或向下大幅波动，我们的潜在亏损是无限的。

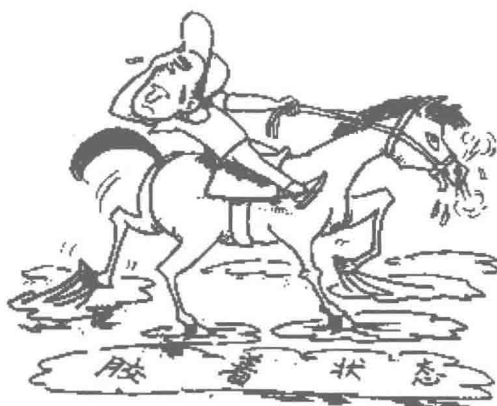
卖出跨式期权策略的一个最大优点是在标的资产价格不动时可以赢利，即便标的资产价格小幅上涨或小幅下跌，只要不突破损益平衡点，该策略就可以赢利。该策略的一个缺点是要占用比较多的保证金。

如果交易者认为标的资产价格虽然还会震荡，但震荡的范围会比当前稍大一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些，则可以把该策略转换成“卖出宽跨式策略”。

如果标的资产价格朝一个方向剧烈运动，你所卖出的期权中会有一个变成实值的，则应该把这个实值期权买入平仓，为该策略止损。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

76

更多的牛皮市策略

我们在第 75 节中讲述了用小波动策略从牛皮市中赢利的机制，本节会介绍更多的小波动策略。这些策略大部分是从卖出跨式期权策略演变而来的。

1. 卖出宽跨式期权策略

卖出宽跨式期权策略是卖出跨式期权策略的孪生策略，还可理解为把“买入宽跨式期权策略”完全反过来。卖出宽跨式期权策略相当于我们把一个“Long Strangle”策略卖给交易对手，当行情大幅向上或大幅向下时，交易对手会赢利，我们会亏损；当行情横盘不动时，买入宽跨式期权的交易对手会亏损，我们会赢利。我们的赢利可以理解为来自交易对手为“买入宽跨式期权”所付出的权利金。从收益风险特征来看，卖出宽跨式期权策略与买入宽跨式期权策略也正好相反。

在其他条件相同的前提下，虚值看涨/看跌期权的执行价格要比平值看涨/看跌期权的执行价格离标的物当前价格远一些，所以卖出的虚值看涨/看跌期权更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有可能以虚值的状态到期。从这个角度看，卖出宽跨式期权策略的“胜算”要比卖出跨式期权策略大。不过卖出宽跨式期权在构建时收到的权利金要比卖出跨式期权策略少一些。

与卖出跨市期权策略类似，该策略潜在亏损无限，如果标的资产价格朝一个方向大幅运动，则该策略有可能遭受重大损失。而且该策略会占用比较多的保证金。如果标的资产价格朝一个方向剧烈运动，那么你所卖出的期权中会有一个变成实值的，此时应该把这个实值期权买入平仓，为该策略止损。

2. 卖出飞碟式期权策略

卖出飞碟式期权策略是卖出跨式期权策略的另一个孪生策略。卖出飞碟式期权策略相当于我们把一个“买入飞碟式”策略卖给交易对手，当行情大幅向上或大幅向下时，交易对手会赢利，我们会亏损；当行情横盘不动时，买入飞碟式期权会导致对手亏损，我们赢利。我们的赢利来自交易对手为“买入飞碟式期权”所付出的权利金的时间价值部分。

3. 蝶式价差期权策略

蝶式价差期权策略是比较高级的小波动策略，适用于标的价格横盘不动或仅在很窄的范围内波动的行情。之所以叫作蝶式价差期权策略，是因为该策略的到期损益图很像一只舞动的蝴蝶。从分类来看，该策略是一种垂直价差策略，也是一种借方价差策略。

怎样构建蝶式价差期权策略呢？构建该策略可以分解为以下三个同时进行的操作：(1) 买入开仓 N 手实值看涨期权；(2) 买入开仓 N 手虚值看涨期权；(3) 卖出开仓 $2N$ 手平值看涨期权。

在构建蝶式价差的过程中，涉及买入一个实值和一个虚值的看涨期权，具体应该怎样选择执行价格呢？这与交易者预期标的资产的窄幅波动区间有关，这两个多头头寸的执行价格离当前价格越远，该策略越安全。因为这需要标的波动更大才能突破损益平衡点。另外，两个多头头寸的执行价格离当前价格越远，就会导致该策略的潜在最大收益越低，因为买入越实值的期权，花费越高。

该策略也可以用看跌期权来构造，效果是一样的。这两种情况分别叫作看涨期权蝶式价差与看跌期权蝶式价差。

即使标的价格出现了大幅上涨或大幅下跌，蝶式价差策略的风险也是有限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，这一点与卖出跨式期权策略不同。

到期前如果标的资产价格上涨，而且预期它还会继续上涨，则可以把看涨期权空头头寸平掉，仅持有看涨期权多头头寸。

到期前如果标的资产价格下跌，而且预期它还会继续下跌，则可以把看涨期权多头头寸平掉，仅持有看涨期权空头头寸，不过此时可能需要占用保证金。

秃鹰式价差期权策略是比较高级的小波动策略，适用于标的价格横盘不动或窄幅盘整的行情。之所以叫作秃鹰式价差，是因为该策略的到期损益图很像一只滑翔的秃鹰。秃鹰式价差期权策略与蝶式价差期权策略是孪生策略，不同之处在于秃鹰式价差期权策略涉及四个执行价格，而不是三个。这带来的结果是该策略的赢利区间比较宽，但其潜在最大赢利较小。

与蝶式价差期权策略类似，该策略完全可以使用看涨期权构建，也可以使用看跌期权构建，效果是一样的。

构建该策略可以分解为以下四个同时进行的操作。

（1）买入开仓 1 手深度实值看涨期权。

（2）卖出开仓 1 手实值看涨期权。

（3）卖出开仓 1 手虚值看涨期权。

（4）买入开仓 1 手深度虚值看涨期权。

该策略实际上是由一个“牛市看涨期权价差”与一个“熊市看涨期权价差”组合而成的。

秃鹰式价差期权策略是一个很高级的策略，可赢利区间及最大赢利区间都是可以调节的。有时候，交易者甚至还可以把策略调整为只有单方向风险。

4. 折翅蝶式价差期权策略

在传统的蝶式价差期权策略中，无论标的资产价格是向上突破还是向下突破，均面临相同的风险。折翅蝶式价差期权策略可以理解为蝶式价差期权策略把风险都偏向了一边，而不再对称。当标的资产向一个方向突破的时候会遭遇最大亏损，而向另一个方向突破的时候却可以非常安全。折翅蝶式价差期权策略与传统的蝶式价差期权策略的另一个不同之处还在于折翅蝶式价差构建通常是零成本的，甚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至是贷方价差。

折翅蝶式价差的目的是要调整传统的蝶式价差的收益风险特征，把两侧的风险调到了一侧。如果认为标的资产价格会保持稳定不动，即使突破也只可能向某一确定方向突破，那么就可以进行这种调整。

应该如何调整呢？传统的蝶式价差是买入一个实值、一个虚值和两个平值的看涨/看跌期权，三个执行价格间距相等。折翅蝶式价差的调整方法是买入的虚值期权的执行价格比实值期权的执行价格距中间执行价格更远。这样就把风险从实值的一边调到了虚值的一边。看涨期权折翅蝶式价差可以消除向下突破的风险，看跌期权折翅蝶式价差可以消除向上突破的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

77

用期权来为期货抄底摸顶

在金融投资领域，无论是对股票还是期货，能够抄底或摸顶是众多交易者不断探寻的事情。能够抄底摸顶当然是一件好事，但能找到顶和底则是可遇而不可求的事情。

以抄底股票为例，当人们认为某只股票见底时，传统抄底的方法就是买入股票，更高级一点的方法是在预期的底部分批买入。这种传统抄底方式的缺点是，一旦预期的底部被继续跌破，那么投资者有可能遭受不小的损失，当然只要股票不摘牌那就有“解套”的可能。如果所抄底的是股指期货，那么当股指继续下跌时，股指期货的多单头寸有可能损失巨大。因为期货是有杠杆效应的，并且期货有到期交割月，留给投资者确认抄底成功的时间是有限的。

有了期权工具之后，我们抄底变得没有那么难了。首先，我们可以通过买入看涨期权的方式来抄底。买入看涨期权相对于股票与股指期货而言，有自带止损机制（买入看涨期权类似于买入标的加止损），只要交易者判断底部已经来临，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以买入接近平值的看涨期权，然后等待在期权的有效期内股指触底上涨。用期权抄底的好处是交易者心情比较淡定，相比用买入股指期货等方式抄底避免了一些心理波动。在抄底股指期货的时候，很可能股指继续下跌，交易者因恐慌而止损，在止损之后股指期货反而又触底大幅反弹，让人后悔不已。我们必须承认，能找到大致的底部已经不错了，不要苛求在准确的底部入场。

期权相比股票与股指，的确更容易让投资者抄到底。但我们在用买入看涨期权抄底的时候要注意两点：第一，在标的物行情接近底部时，看涨期权的隐含波动率往往很高，这意味着这时候期权很贵，即使买入看涨期权后标的物反弹，但是隐含波动率的下降也会损及看涨期权头寸的价值。第二，用看涨期权抄底时一定要买入剩余到期时间较长的期权。

我们还可以通过卖出看跌期权的方式来抄底，股神巴菲特是这方面的高手，他最擅长在动荡环境下卖出看跌期权。1993 年 4 月，巴菲特以 1.5 美元的价格卖出了 500 万份可口可乐看跌期权（到期日为 12 月 17 日、执行价为 35 美元），当时可口可乐股票的市价是 40 美元左右。

对巴菲特而言，若 1993 年 12 月 17 日可口可乐的价格在 35 美元以上，显然不会被行权，他之前所卖出的看跌期权就是废纸一张，之前收到的 750 万美元（1.5 美元×500 万份）权利金就成了实在的利润；但若届时股价低于 35 美元，则巴菲特就必须按照 35 美元/股的价格买入 500 万股可口可乐，当然因为之前收取了 1.5 美元/股权利金，所以巴菲特的损益平衡点是 33.5 美元/股，只有当可口可乐跌破 33.5 美元时他才真正亏损。另外需要注意的是，巴菲特本来就有增持可口可乐股票的意愿。若可口可乐股票不跌，那么巴菲特就赚取了全部权利金。但是如果可口可乐股票继续下跌，巴菲特就相当于用更便宜的价格买到了可口可乐股票。



以上我们讲述的是抄底的情形。在可以做空的时代，利用期权工具在顶部放空的技巧和抄底是类似的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

78

基本面分析派利用期权进行事件交易

拿捏市场对事件的炒作节奏而不一定遵循所谓的经验准则。

技术分析与基本面分析是对股票、期货进行价格分析的两大派别，尽管技术分析派从最根本上是承认基本面分析的，但大多数的技术分析派依然对基本面不太了解。

在基本面分析派的视角里，基本面的重大事件对标的物价格是有重要影响的，比如重要经济数据的发布对股指有重要影响，公司经营数据的发布对股票有重要影响，美国农业部的供需报告对大豆、玉米等农产品期货行业有重要影响。如果这些标的有对应的期权工具，那么对基本面分析师而言把重要事件与期权做综合运用是非常重要的技巧。

该怎么利用这些重大事件呢？如果能够判定将要发生的大事件对标的物有重大影响但不能判定是利多还是利空，则可以在大事件发生之前构建买入跨式期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的策略。这样在大事件发生后，标的物无论大幅上涨还是大幅下跌，我们都能够从中赢利。举一个例子，比如每年度 6 月底，美国农业部总会发布一个农作物实际播种面积报告，这个实际播种面积与 3 月底发布的意向播种面积往往有一定差异。这个差异是能够引发大行情的题材，回顾每一年美豆 11 月合约在 6 月底该报告发布之后的行情，往往会出现趋势性地上涨或下跌。因此为该事件做一个买入跨市期权是值得尝试的策略。如果发生了像 2014 年那样的大行情，则交易者们能够赚得盆满钵满。

如果分析师认为大事件对标的物有明显的利多或利空影响，则可以相应地为该事件提前买入看涨期权或看跌期权。如果交易者预期标的物要大幅突破，但并不确定方向，当更有可能向下突破时，则可以考虑买入条形跨式期权（买入的看跌期权的数量要多于看涨期权的数量，从而使该策略更倾向于看跌）。如果交易者预期标的物要大幅突破，但不确定方向，当更有可能上涨时，则可以考虑买入带形跨式期权（买入的看涨期权数量要多于看跌期权的数量，从而使该策略更倾向于看涨）。

为大事件而买入期权时，要注意买入的时机。在大事件将要来临时，往往伴随着期权隐含波动率的扩大，也就是说期权价格有一个升高的过程。而一旦大事件“靴子落地”，隐含波动率就会像气球一样有一个泄气的过程，所伴随的是期权价格的下降，这就是所谓波动率陷阱。笔者的一个经验就是在大事件预期发生的前五个交易日买入，也就是在市场把该事件的气球吹大之前就买入，同时尽量避开周末。如果事件将在周五晚发生，那么提前在周一早上买入期权是较合适的。

当然，对不同的标的、不同重量级的事件而言，市场的炒作节奏是不一样的，我们要做的是准确判断市场对事件的炒作节奏而不一定要遵循所谓的经验准则。

炒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

79

股票买方的福利

卖出虚值看跌期权本质上是一种裸卖出看跌期权，只不过卖出的是虚值的看跌期权。卖出虚值看跌期权与卖出平值或实值的看跌期权是不同的。在这种策略下，无论标的股票是上涨还是横盘，交易者均可获利；如果标的股票是你本身就想买入的股票，则在此策略下即使交易者到期被指派，那也可以以更低的价格购得股票，这算是一种福利了。在以下三种情况下可以尝试使用这个策略。

第一种情况：股票上涨

在卖出虚值看跌期权之后，如果标的股票上涨且超过了执行价格，则这是该策略获利的最直接的方式。

例如，假设股票 XYZ 的价格为 44 元/股，卖出 10 手（100 股/手）执行价格为 43 元/股的一月份到期的看跌期权，期权价格为 0.15 元/股。只要在期权到期时 XYZ 的价格在 43 元/股之上，交易者就会获得共 150 元的利润(即 0.15×10×100 =150 元)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果股票价格上涨了，并且预期还会继续上涨，则你可以把之前卖出的虚值看跌期权买回平仓，同时卖出一个新的更高执行价格的虚值看跌期权。通过这种操作，只要股票继续上涨，你就可以继续从中获利，这种操作叫作“rolling up”。

继续上文的例子。如果 XYZ 继续上涨到 45 元/股，上述一月份到期执行价格为 43 元/股的看跌期权价格很可能仅值 0.01 元/股。此时，把一月份到期执行价格为 43 元/股的看跌期权买回平仓，然后卖出一月份到期执行价格为 44 元/股的看跌期权，则价格大约在 0.1 元/股。这就是“rolling up”，一种在多种期权策略中都可以采用的技巧。

第二种情况：股票价格横盘不动

因为所卖出的看跌期权是虚值期权，所以即使标的股票价格横盘不动，甚至略微下跌（当然不至于跌至看跌期权的执行价格之下），你照样可以赢利。

接上文的例子。只要 XYZ 的价格保持在 43 元/股之上，你就不会被行权，从而先前卖出时所得的 150 元/股就可以踏实地待在你的腰包里。即使股票价格略微下跌，只要还在 43 元/股之上，你就不必紧张。

第三种情况：通过卖出虚值看跌期权的方式以更低的价格购得标的物

即使最牛的股票也有回调的时候，你所青睐的股票也不例外。在股票小幅回落之时该怎样买入所青睐的股票呢？卖出虚值看跌期权是一个好方法。只要等到到期后，就自动拥有了标的股票。

还是接上文的例子。如果在到期时 XYZ 跌至 42.95 元/股。你所卖出的一月份到期执行价格为 43 元/股的看跌期权是实值的，则肯定会被行权，你得到的是 XYZ 股票，价格为 43 元/股。当然，这个价格是你曾经认为不错的价格。你也许会有疑问：我难道不是亏了吗？市场价为 42.95 元/股，而我却要以 43 元/股的价格被指派。不要忘了，你在卖出期权时曾得到 0.15 元/股的权利金，折算下来，还是以比市场价低 0.1 元/股的价格买到了你青睐的股票。

计算得到的权利金：0.15×10×100=150（元）。

买入 10 手 XYZ 股票需要的资金：43×10×100=43000（元）。

买入 10 手 XYZ 股票的净花费：(43−0.15)×10×100=42850（元）。

按 XYZ 市场价需花费：42.95×10×100=42950（元）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最终节省：42950−42850=100（元）。

如果标的股票大幅下跌又该怎样做呢？即便选择的股票再强劲，也总有回落的时候，这时就需要设立一个止损点。如果你把止损点设置在该策略的盈亏平衡点，就能够确保不会遭受真正的损失。

事实上，如果交易者精于技术分析，那么在比较强的支撑位卖出虚值看跌期权则堪称是“完美”。如果标的资产跌到支撑位，则你可以按比其他交易者稍低的价格购得标的物，然后静待其反弹。

这里举一个真实的期货合约的例子。在图 10 中，M1501 合约在 3444 元/吨处有一个明显的前期缺口支撑位，你可以在 M1501 下跌到 3450 元/吨价位的时候卖出执行价格为 3440 元/吨的看跌期权，这种策略不但可以使该标的物上涨横盘的时候获利，还可以让你以 3440 元/吨的价格购得该标的物，并获得其反弹过程中的收益。

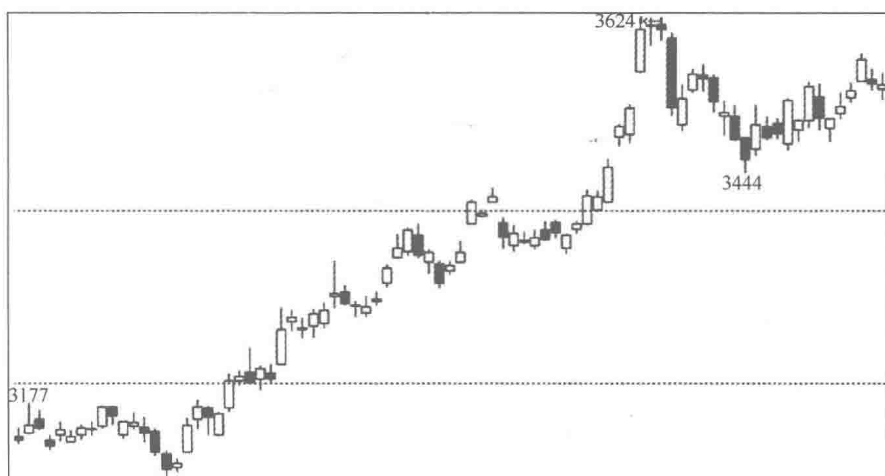


图 10　M1501 合约历史走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

80

神奇的“备兑开仓”策略

“备兑开仓”策略是期权交易策略中经典的经典。

想象一下这种情形：你所持有的股票一直横盘，但你依然每月都能从中获利。这是不是一件很诱人的事情呢？在期权的世界里，这是完全可以实现的。备兑开仓（Covered Call）策略又叫“卖出持保看涨期权”，它是期权交易策略中经典的经典，大多数期权新手都应学习这个策略。如果投资者手中已经持有股票，那么可以通过卖出持保看涨期权。每月获得一些收入，即使股票保持横盘也可以。卖出持保看涨期权还可以保护交易者免受其股票下跌的风险。如果交易者打算长期持有股票，则该策略是其必须学会使用的法宝。

什么时候使用备兑开仓策略？主要在以下两种情况时使用：（1）股票横盘，但交易者打算继续持有该股票，并且每月都打算有所收益时；（2）如果股票面临回调的风险，投资者想要保护头寸时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎样使用该策略？该策略的操作很简单，仅需要卖出虚值的看涨期权即可，根据股票数量确定期权数量，100 股股票对应 1 手股票期权。

应该选择哪种执行价格呢？在期权 T 型报价中有很多执行价格，在该策略中应该怎样选择执行价格呢？卖出的看涨期权执行价格越高，交易者留给自己股票上涨的赢利空间就越大，但卖出期权时收到的权利金就越少。总体效果是，总头寸的最大赢利空间较高，但一旦股票价格横盘不动或者下跌时，前期所受到的权利金对股票的保护作用较小。

如果你卖出虚值期权的执行价格越低，则股票上涨时留给自己的获利空间越小，但卖出期权时收到的权利金相对更多。总体效果是，总头寸的最大赢利空间较小，但一旦股票价格横盘不动或者下跌时，前期所受到的权利金对股票的保护作用较大。

世界上没有免费的午餐，在期权策略选择上也是一样的，鱼与熊掌不可兼得。对期权策略的选择到处都是风险与收益的权衡，在卖出持保看涨期权这个策略里，你对股票价格本身的预期很重要。如果预期股票价格会大幅上涨，则应该卖出更加虚值的看涨期权。如果预期股票价格仅会小幅上涨甚至不涨，则应该卖出浅虚值期权甚至平值期权。比较经验性的做法是，预期股票价格能涨到多少就卖出执行价格为多少的看涨期权。



在备兑开仓策略中应该怎样选择到期日呢？因为是卖出期权，所以时间价值的流逝对你有利。从这个角度看，一定要选择离当前最近的到期月份，过去人们往往以为最后一个月期权的时间价值流逝最快。但选择太远的到期日容易夜长梦多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该策略的优点是很明显的，即使股票横盘不动也可以获利，能够部分对冲股票价格下跌的风险。最关键的是在该策略中卖出看涨期权没有保证金的要求。这是为什么呢？因为在成熟的期权市场中，卖出持保看涨期权是不需要缴纳保证金的。这是因为保证金是一种履约保证，而在这种策略中，你本身已经有了标的资产，随时可以履约，所以也就没有必要再缴纳保证金了。该策略也有缺点，如果到期时股票价格上涨超过了卖出期权的执行价格，则期权会被行权指派，你有可能因此而不得不卖掉你的股票。

备兑开仓策略固然经典，但也不是绝对安全的。没有所谓最安全的期权策略，除无风险套利策略外，每一个期权策略都有亏钱的可能。作为一个期权交易者，我们应该权衡最大的潜在损失，看它是否在我们的容忍范围之内。在一些策略中亏损有限也不一定意味着亏损很小。一些期权策略理论上存在潜在亏损无限，这时我们应该设置一个合适的止损点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

81

备兑开仓策略的两个忠告

使用备兑开仓策略时心里要谨记波动率，还要提前计划好如果股票下跌了该怎么办。

第一，使用备兑开仓策略时，心里要谨记波动率。

卖出持保看涨期权策略在股票隐含波动率不大不小的时候最适用。也就是说，即便股票能上涨也会在你的预期之内。如果隐含波动率太低，则你卖出看涨期权时所收到的权利金有可能太少；如果隐含波动率较高，则你的风险就会较大，同时你收到的权利金也会比较多。

股票的隐含波动率越高，股票向上或向下大幅波动的可能性就会越大。股票大幅上涨时，你很可能被行权，以至于会失去你的股票。股票大幅下跌时，你会亏损。这里有一点需要特别说明，如果股票大幅上涨，你卖出的看涨期权的买方会对你行权，那么在你失去了持有的股票后，股票价格的进一步上涨就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与你没有关系了。

与较高的波动率相比，或许中等的波动率已经能给你提供足够的权利金，同时降低你被行权的可能性。由于每一个人的风险偏好不同，只有你自己才能确定你所收到的权利金值不值得你为之去承担股票波动的风险。

另外还要说明的是，隐含波动率不是凭眼睛就能够直接观察到的，需要借助期权定价模型才能计算出来，而这些定价模型是有许多假设条件的。尽管隐含波动率反映了股票未来潜在的波动程度，但并不代表一定能发生。

第二，提前计划好如果股票下跌了怎么办。

如果持有某只股票并且构建了备兑开仓策略，那么对持有的股票是长期看涨的。尽管如此，你也要为该股票的下跌做好准备。一般情况下，我们在备兑开仓策略中卖出的是虚值的看涨期权，我们可以认为你所收到的权利金在一定程度上可以抵抗股票下跌的亏损，但如果股票继续下跌，则总头寸是亏钱的。这时候你甚至可以把股票卖掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

82

卖出持保深度实值看涨期权

卖出持保深度实值看涨期权策略之所以比较安全，是因为没有方向性风险，所赚取的仅仅是看涨期权的时间价值。

我们在第 80 节给大家介绍了神奇的备兑开仓策略，在本节，我们对这个策略进行一下改造。卖出持保深度实值看涨期权策略与备兑开仓策略最大的不同在于前者卖出的是深度实值期权，后者卖出的是虚值期权。这一点不同导致了两个策略本质的区别，实际上已经是两个完全不同的策略了。备兑开仓策略是一个看涨的策略，股票上涨的时候可以获得最大收益，卖出持保深度实值期权策略是一个中性策略，该策略在标的股票横盘、上涨、下跌的时候都可能获得最大收益。

传统的持保看涨期权策略卖出虚值看涨期权，导致该策略在股票上涨到所卖出的虚值看涨期权执行价格的时候取得最大收益。当股票价格下跌时，所收到的权利金对股票有保护作用，但下跌到一定程度的时候，这些权利金也不足以抵消股票的下跌，这时候总体头寸就开始亏钱。在卖出持保深度实值看涨期权策略里，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出的是深度实值的期权。因为深度实值看涨期权的 Delta 近似为 1，故与股票一起构成了一个 Delta 中性的头寸，也就是说，所卖出的看涨期权理论几乎对冲了全部的方向性风险。到期时，先前所卖出的深度实值看涨期权的时间价值就成了交易者的利润，当然这个利润一般很小。另外，该策略也并不是没有任何方向性风险的，若股票价格跌到所卖出的深度实值看涨期权的执行价格之下时，则该策略也是会亏钱的，不过股票价格一般要跌很深才行。

必须先有标的股票才能使用该策略吗？卖出持保深度实值看涨期权策略之所以比较安全，是因为没有方向性风险，所赚取的仅仅是看涨期权的时间价值。为了构建该策略，股票头寸是必要的，但这并不要求你事先就一定持有股票，买入股票与卖出实值看涨期权的操作完全可以同时进行。

如果卖出的期权头寸被行权指派了怎么办？几乎所有的实值期权在到期时都会行权，因为卖出的是深度实值的看涨期权，所以到期被行权几乎是必然的。但这并不是什么坏事，实际上越早被行权越好，因为被行权后，你的期权头寸与股票头寸就都不存在了，剩下的时间价值就成了利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

83

期权价差交易不等于套利

期权价差策略是一种较高级的交易手段，往往与节省成本、限制风险、波动率交易等主题相关，而与无风险套利没有直接关系。

如果读者进行过期货交易，那一定对“价差”不陌生，在进行相关品种的套利时必须要关注价差，例如棉花期货与现货的价差、大豆1月与5月的价差等。

如果读者系统学习过期权交易策略，那一定接触过期权价差交易，这里需要指出的是，期权价差策略不等于套利。在期货交易中，做同品种的两个合约间的无风险套利往往需要关注两个月的价差水平。但在期权交易里，价差策略是一种较高级的交易手段，往往与节省成本、限制风险、波动率交易等主题相关，而与无风险套利没有直接关系。

到底什么是期权价差策略呢？广义地讲，把同一标的物的多种期权放在一起来实现某种具体的风险收益特征，就算是期权价差策略。在期权市场里有六种基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本的策略模块，分别为：买入标的资产、卖出标的资产、买入看涨期权、卖出看涨期权、买入看跌期权、卖出看跌期权。我们把标的物与期权的结合也算作为价差策略。大家最常见的一个期权价差的例子应该是看涨期权牛市价差（Bull Call Spread），在这个策略中，我们买入一个平值的看涨期权，价格是相对高的，我们可以再卖出一份相同到期月份的虚值看涨期权，如此可以削减部分买入看涨期权所花费的期权费。

究竟有多少种价差策略呢？可以说是有很多种，从期权类型上可分为看涨期权和看跌期权；从交易方向上可分为买入期权和卖出期权；从期权价值方面可以分为平值期权、实值/虚值期权、深度实值/虚值期权、浅实值/虚值期权；从到期日的选择上可以分为近期期权和远期期权；在头寸数量的配比上也有多种类型，估算下来价差策略有不下百种。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

84

Gamma 中性

如果形象地描述一下 Gamma，那么正的 Gamma 可能会让你感觉到“锦上添花”，而负的 Gamma 可能让你感觉到“过犹不及”。

我们知道 Delta 衡量的是一个期权的价格随标的资产价格变化的情况，期权的 Gamma 值是指期权的 Delta 随标的资产价格变化而变化的速度。在期权常见的五个希腊字母中，Delta 与 Gamma 是仅有的互相紧密联系的两个字母。仅有 Gamma 衡量了另外一个希腊字母的变化情况，对期权交易者而言，深入理解 Delta 与 Gamma 是至关重要的。

在期权的所有希腊字母中，Delta 对期权价格的影响最大，Gamma 之所以重要是因为它影响着 Delta。如果一个期权是平值看涨期权，则它的 Delta 约等于 0.5。在该期权逐渐变为深度实值的过程中，Delta 逐渐从 0.5 增加到 1。在该期权逐渐变为深度虚值的过程中，Delta 逐渐从 0.5 减小到 0。问题是标的资产价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每上涨或下跌 1%，Delta 会增加或减少多少？Gamma 给了我们答案。

为什么我们要如此关注 Gamma 呢？原因在于在期权的方向性交易与对冲交易中 Gamma 都有着重要的角色。在方向性交易中，我们的总头寸会有一个 Gamma，这个 Gamma 在交易获利的时候会引起 Delta 的扩大。在对冲交易中，我们总是想让总头寸的 Gamma 越低越好，这样才能使得其在标的资产价格变动时，总头寸还能保持是中性的。

当然了，如果你仅仅是买入看涨期权或看跌期权来做一个方向性的交易，那么 Gamma 基本上是没什么用的，因为这时候你肯定已经很清楚你是买入了正值的 Gamma。这个正值的 Gamma 在标的资产价格上涨时会增加看涨期权的 Delta，在标的资产价格下跌时会增加看跌期权的 Delta。正值的 Gamma 会使期权头寸在越来越实值的过程中，使得 Delta 越来越大，从而增加你的赢利能力。简单地说，在方向性的交易中，正值的 Gamma 在你赚钱的时候会让你加速赚钱，而在你亏钱的时候会让你减速亏钱，这是何等的奇妙！

如果交易者不是单纯地买入看涨或看跌，而是要管理很多复杂的期权头寸，那么 Gamma 就是一个很重要的风险指标了，像期权做市商这些机构无疑是很重视 Gamma 的。

Gamma 也分正负，正值 Gamma 说明随着标的资产价格上涨，期权头寸的 Delta 是上涨的。负值 Gamma 说明随着标的资产价格上涨，期权头寸的 Delta 是降低的。Gamma 的大小是随到期日的临近而变化的。随着到期日的临近，平值期权的 Gamma 越来越大，而实值与虚值期权的 Gamma 越来越小。

下面来讲一讲期权 Gamma 与期权的方向性交易头寸的关系。对于买入看涨期权与买入看跌期权来说，Gamma 值无疑是正的。如果把众多期权头寸组合成一个复杂的期权策略，那么又怎么样呢？有的方向性的期权策略 Delta 是正的，但 Gamma 是负的，这样的期权策略意味着什么呢？意味着当标的资产价格略微上涨的时候能够赢利，但当标的资产价格大幅上涨的时候却开始亏损，因为负值的 Gamma 使得标的资产在价格上涨的过程中 Delta 变成了负值，牛市看涨比例价差期权就是一个例子。

在方向性交易中，当标的资产价格朝某个方向变化时你才能赢利，你肯定会希望总体的 Gamma 是正的，这样当标的价格朝我们预期的方向变动时，总头寸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的赢利能力增强。买入看跌期权拥有负的 Delta 与正的 Gamma，当标的价格下跌时 Delta 朝着-1 的方向变动，买入看涨期权拥有正的 Delta 与正的 Gamma，当标的价格下跌时 Delta 朝着+1 的方向变动。

反过来说，如果一个策略拥有负的 Gamma，则这个 Gamma 会削弱策略构建指出 Delta 的极性，如果标的价格继续朝期初预期的方向发展，则 Gamma 甚至会改变 Delta 的极性，从正变负或从负变正。如果形象地描述一下 Gamma，那么正的 Gamma 可能会让你感觉到“锦上添花”，而负的 Gamma 可能让你感觉到“过犹不及”。



下面给大家介绍几种常见的 Delta 与 Gamma 的搭配。

（1）正的 Delta+正的 Gamma。期权头寸价值随标的资产价格上涨而增加。买入看涨期权（Long call）策略就是这样的一个例子。

（2）正的 Delta+负的 Gamma。期权头寸价值随标的资产价格上涨而增加，但增加的速度会逐步减小。然后当达到一个节点时，即使标的资产价格上涨，期权头寸价值却横着不动，随后若标的资产价格再继续上涨，则期权头寸价值开始减少。拥有正 Delta 和负 Gamma 的策略都有一个潜在的最大收益。牛市看涨期权比例价差策略就是这样一个例子。

（3）负的 Delta+正的 Gamma。期权头寸价值随标的资产价格下跌而增加。买入看跌期权（Long Put）策略就是这样的一个例子。

（4）负的 Delta+负的 Gamma。期权头寸价值随标的资产价格下跌而增加，但增加的速度会逐步减小。然后当跌到一个节点时，即使标的资产价格再继续下跌，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权头寸价值却横着不动，随后若标的资产价格再继续下跌，则期权头寸价值开始减少。拥有负 Delta 和负 Gamma 的策略都有一个潜在的最大收益。熊市看跌期权比例价差策略就是这样的一个例子。

只要卖出期权，无论卖出的是看涨期权还是看跌期权都有负的 Gamma；只要买入期权，无论买入的是看涨期权还是看跌期权都有正的 Gamma。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

85

Gamma 在 Delta 中性交易中的重要性

较高的 Gamma 值意味着标的资产价格大幅播种时能获得较高的利润，但与之相伴的较大的 Theta 值会使得头寸的时间价值快速缩减。

构建 Delta 中性的期权策略可以有多种方式，有的 Delta 中性策略拥有正的 Gamma，有的拥有负的 Gamma。

一般而言，如果一个 Delta 中性策略拥有正的 Gamma，则在标的资产价格快速涨跌时总头寸会有赢利，大多数 Delta 中性策略在建立之初就是为了赚这样的钱。举个例子，买入跨式期权是拥有正的 Gamma 的 Delta 中性策略。

拥有负的 Gamma 的 Delta 中性策略在标的资产价格快速涨跌时会有一些损失，所以这类策略最好能够通过 Theta 从时间价值的衰减中获利。例如，卖出跨式期权策略是拥有负的 Gamma 的 Delta 中性策略。

在上面的两种场景中，鉴于 Delta 是中性的，在标的资产价格发生微小变动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时候，总头寸价值一般不发生变化。要想让总头寸价值在标的资产价格的大幅运动和小幅运动中均不受影响，则需要构建 Gamma 中性策略。

在一个 Delta 中性的期权策略中，如果 Theta 是较大的正数，Gamma 就是很大的负数。因此，Theta 可以作为 Gamma 的替代指标使用。高风险总是与高收益对应的。较高的 Gamma 值意味着标的资产价格大幅播种时能获得较高的利润，但与之相伴的较大的 Theta 值会使得头寸的时间价值快速缩减。如果预期中的短期大幅波动并没有实现，那么期权头寸就会损失不少时间价值。因此，如果投资者打算选择这样一种具有进攻性的策略，最好也要在心中谨记 Theta 风险。笔者曾在本书中多次说到，对期权策略的选择过程实际上是一个权衡的过程，并且这种权衡贯穿过程始终。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

86

Gamma 中性交易

如果一个头寸既是 Delta 中性也是 Gamma 中性的，那么无论标的资产价格怎么变动，头寸的价值都是严格不动的。

在 Delta 中性交易中，总头寸的价值不受标的资产价格小幅波动的影响，但如果标的资产价格突然发生大幅变动，则有可能使得总头寸的价值发生巨变。所谓 Gamma 中性是指总头寸的 Gamma 值是零或接近于零，无论标的资产价格变化多大，头寸的 Delta 值保持不变。如果一个头寸既是 Delta 中性也是 Gamma 中性的，那么无论标的资产价格怎么变动，头寸的价值都是严格不动的。

什么时候需要 Gamma 中性交易呢？Gamma 中性交易的目的有两个，其一是要降低期权头寸价值的波动性；其二是要投机于标的资产的隐含波动率。

（1）降低期权价值的波动

较大的 Gamma 值会导致 Delta 值的较大变化，使得头寸要么获利，要么亏损。把 Gamma 变成中性后，无论标的资产价格怎么变动，头寸的 Delta 值是不变的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就使得投资者可以方便地得到 Delta 约等于零的头寸。

假如我们构建了如表 5 所示的头寸，我们来看一下总头寸的 Delta 值和 Gamma 值。总头寸的 Delta 值是(0.697×2)−(0.779) = 0.615。总头寸的 Gamma 值是(0.085×2) − (0.18) = −0.01 接近于 0，可算作 Gamma 中性。

表 5 Gamma 中性操作示例 1

类型	交易方向	到期月份	执行价格	数量	Delta	Gamma
看涨期权	卖出	5 月	27.5	1 手	0.7799	0.18
看涨期权	买入	10 月	27.5	2 手	0.697	0.085

这种拥有正值 Delta 和中性 Gamma 的头寸在短期内有什么优势呢？我们在前面讲过，因为正值 Delta 和正值 Gamma 的头寸在短期内更能凸显有利时进攻不利时防守的特性。相比而言，正值 Delta 和中性 Gamma 的头寸主要适用于较长期的头寸配置。

（2）交易隐含波动率

Delta 中性且 Gamma 中性的头寸特别适合波动率交易。这是因为在此种情况下头寸里唯一还暴露的风险就是 Vega。Gamma 与 Theta 是呈线性关系的，如果一个头寸的 Gamma 值接近于零，则其 Theta 值也会接近于零，一个 Gamma 中性的头寸必定也是 Theta 中性的，那么在时间的流逝中获利就不可能了。一个 Delta 中性且 Gamma 中性的头寸的 Vega 值是正的，标的资产价格变动本身并不影响其头寸价值，该头寸的价值随隐含波动率的上升而升高。

我们建立如表 6 所示的头寸，先分析一下总头寸的 Delta、Gamma 和 Vega。

Delta = [(0.697×2) −(0.779)]×5−3 = 0.075，接近于零，可看作 Delta 中性。

Gamma = [(0.085×2)−(0.18)]×5 = −0.05，接近于零，可看作 Gamma 中性。

Vega = [(0.071×2)−(0.024)]×5 = 0.59。

因为 Vega 明显为正，所以这个头寸的总价值会随标的资产隐含波动率的上升而增加。

表 6 Gamma 中性操作示例 2

类型	交易方向	到期月份	执行价格	数量	Delta	Gamma	Vega
看涨期权	卖出	5 月	27.5	5 手	0.779	0.18	0.024
看涨期权	买入	10 月	27.5	10 手	0.697	0.085	0.071
标的资产	卖出			3 手	−1		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构建 Gamma 的操作过程是比较简单的，如表 5 所示可以构建 Gamma 中性头寸，构建时可以不考虑期货、股票等标的资产头寸，因为这些资产头寸的 Gamma 值是零。

怎样构建 Delta 中性且 Gamma 中性的头寸呢？第一步，配置成 Gamma 中性。主要是通过配置相同标的相同到期日但不同到期月份的期权头寸来实现 Gamma 中性的目的。第二步，通过配置标的资产数量把整体头寸调节成 Delta 中性，在这个过程中总头寸还会依然保持 Gamma 中性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

87

灵活的期权合成

灵活运用合成头寸不但可以帮助我们更好地对现有的头寸进行对冲、转换，还可以顺便利用短期的定价失衡来实现套利。

考虑一下这种场景：某只股票或某个期货合约涨停了，我们急于买入却成交不了，怎么办？在没有期权的时候，我们只能让下达的指令排队等待成交，在有了期权之后，我们可以用买入合成的股票或期货来代替。

所谓期权合成，是指用标的资产和（或）期权的组合来复制出另外的股票或期权头寸的风险收益特征。

在期权工具产生之初，只有看涨期权可以公开交易，交易者若对标的资产看空，并且要限制标的资产价格上涨的风险，则必须要自己制造出一个看跌期权才行，那么怎样制造呢？通过买入看涨期权同时卖出股票，就可以制造出一个组合，这个组合的风险收益特征与看跌期权是完全一样的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，合成头寸在期权交易中是很常见的，本书介绍的一些策略本身就是期权合成头寸。例如，信托看涨期权策略本质上就是一种合成策略。有些期权交易者在交易中不知不觉地使用了合成期权头寸的策略。深入理解合成头寸的概念有助于减少一些不必要的风险，这对每一位期权交易者是必备的功课。

图 11 中合成头寸三角形简单表达了期权与标的资产之间的合成关系，三角形中的任何两个工具可以合成第三个工具的风险收益特征。这种三角形的合成关系是由买卖权平价关系决定的，只要先记住所列的主要合成关系即可。

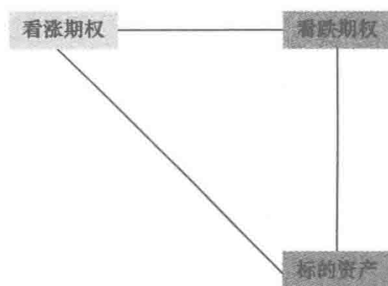


图 11　合成头寸三角形

从合成头寸三角形可以总结出以下六个基本的合成头寸公式。

（1）合成标的多头=买入看涨期权+卖出看跌期权

（2）合成标的空头=卖出看涨期权+买入看跌期权

（3）合成买入看涨期权=标的多头+买入看跌期权

（4）合成卖出看涨期权=标的空头+卖出看跌期权

（5）合成卖出看跌期权=标的多头+卖出看涨期权

（6）合成买入看跌期权=标的空头+买入看涨期权

在上面的合成关系中，必须要做到执行价格与到期日相同、数量对等。还要注意这里使用的都是平值的期权。

现在市场上，期权工具已经很丰富了，一些标的资产也有了做空机制，我们为什么要使用合成头寸呢？例如，在可以直接买入看涨期权的情况下，为什么还要使用其他工具来合成买入看涨期权呢？这主要有三个方面的原因，行情预期反转但不想平掉头寸、合成头寸更加灵活、更低的策略转换成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）行情预期反转但不想平掉头寸

如果你认为标的股票将小幅下跌，那么你可能会卖出看涨期权。如果之后发生了一些事情导致你推翻了自己的观点，认为标的资产将上行，你该怎么办？可以平掉看涨期权空头头寸，然后卖出看跌期权。如果不愿意平掉看涨期权空头头寸，那该怎么办？其中一个办法是，在持有原有看涨期权空头头寸的同时，买入同等数量的标的资产，这样就合成了一个看跌期权空头。很多时候，我们对行情的预判发生改变时通过合成头寸可以在不平掉原有头寸的情况下方便地实现策略的转换。

（2）合成头寸更加灵活

合成头寸可以让交易者在不对原有头寸进行大刀阔斧改变的情况下就可以实现策略的转换，这使策略的转换又快又便宜。在上面的例子中，如果标的资产继续上涨，而且你预期其会持续上涨，则可以简单地把看涨期权空头头寸平掉，这样就把合成卖出看跌策略转换成了一个纯粹的标的资产多头，这种转换是很平滑甚至是舒服的。

（3）更低的策略转换成本

从交易成本的角度看，利用合成头寸有可能使交易次数减少，同时手续费也减少。合成头寸在降低策略转换过程中的手续费方面具有优势。

灵活运用合成头寸不但可以帮助我们更好地对现有的头寸进行对冲、转换，还可以顺便利用短期的定价失衡来实现套利，期权做市商尤其需要熟练掌握合成头寸的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

88

合成“类标的资产”

我们在本书前文曾经说明过股票、期货等标的资产的损益图是一条直线，买入股票策略的损益图是斜向上的，卖出股票策略的损益图是斜向下的。我们还讲过通过“合成”的思路复制标的资产。现在不妨反过来思考，如果通过期权能够合成出一个类似于直线的损益图，那么是不是就相当于近似合成了标的资产呢？答案是肯定的。我们不妨称之为“类标的资产”。

合成“类标的资产”实际并不复杂，我们可以把它与合成标的资产进行对比分析。

我们在前面讲过合成各种头寸的方法，通过买入看涨期权的同时卖出看跌期权（相同到期日和相同的执行价格），可以合成标的资产多头（如图 12 所示），通过买入看跌期权的同时卖出看涨期权（相同到期日和相同的执行价格），可以合成标的资产空头（如图 13 所示）。我们不妨改变一下思路，把积木作用微调。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入一个虚值的看涨期权，同时卖出一个虚值的看跌期权（相同到期日），效果会怎么样呢？

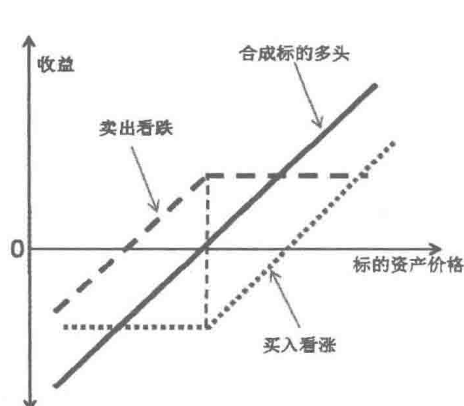


图 12　合成标的资产多头

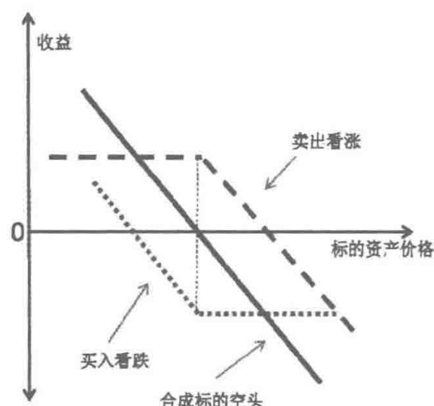


图 13　合成标的资产空头

如图 14 所示，我们会得到一个类似于标的资产多头的损益曲线，其不同之处是有一段是水平的，这段水平的区域正好对应于高低两个执行价格所形成的区间。同理，如图 15 所示，如果买入一个虚值的看跌期权，同时卖出一个虚值的看涨期权（相同到期日），我们将得到一个类似于标的资产空头的损益曲线，同样有一段是水平的，这段水平的区域正好对应高低两个执行价格所形成的区间。

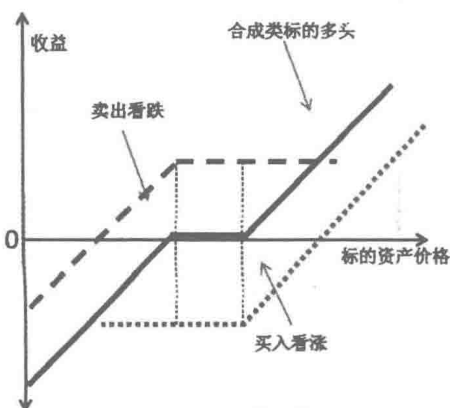


图 14　合成类标的资产多头

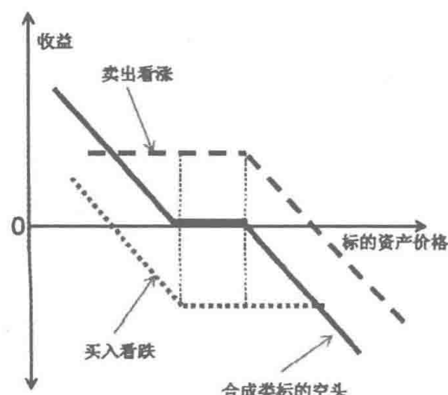


图 15　合成类标的资产空头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 类标的资产的作用

到此，我们介绍了类标的资产的概念及合成方法，那么这种合成类标的资产有什么用呢？

首先，可以用这种合成的类标的资产进行方向性的杠杆交易。其次，可以把合成类标的资产用来与其他资产进行对冲。这种头寸与大多数方向性杠杆交易及对冲策略有一个不同的地方，那就是合成类标的资产可以是没有资金成本的，这一点使得它在商品期货和期权交易中尤其受欢迎，当然，基本的手续费还是要花的。

合成类标的资产还可以用来粗略衡量投资者的情绪。如果构建一个类标的资产多头需要花费净权利金，则说明看涨期权比看跌期权卖得要贵，说明看涨期权所反映的隐含波动率更大，投资者看多标的资产的热情更大。如果构建一个类标的资产空头需要花费净权利金，则说明看跌期权比看涨期权要贵，看跌期权所反映的隐含波动率更大，投资者看空标的资产的热情更大。

2. 怎样使用类标的资产

合成类标的资产的基本思路是用卖出虚值看涨/看跌期权所得的权利金来抵消购买虚值看跌/看涨期权的权利金花费，从总体上实现零成本。前面已经提到，合成类标的资产有以下两种方式。

- 买入虚值看涨期权+卖出虚值看跌期权
- 买入虚值看跌期权+卖出虚值看涨期权

（1）用合成类标的资产进行方向性杠杆交易

我们通过买入虚值看涨期权，同时卖出虚值看跌期权，可以合成类标的资产多头，这是一个看涨的方向性策略，如图 14 所示。通过买入虚值看跌期权，同时卖出虚值看涨期权，可以合成类标的资产空头，这是一个看跌的方向性策略，如图 16 所示。这两个策略的风险与收益都是无限的，与实际的做多/做空标的资产类似，不同之处在于，理想情况下，该策略不需要付出成本，而且会有一段价格区间损益并不随标的资产价格的升降而变化。另外，用股票期权合成的股票多头不会产生分红。

尽管用合成类标的资产的方法可以在构建策略时不花费成本，但的确需要占用保证金，因为有期权净空头的存在。与简单地仅买入看涨期权或仅买入看跌期权相比，买卖类标的资产会占用更多的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）用合成类标的资产作为对冲工具

用合成类标的资产作为一种对冲工具，主要应用于股票。通过买入虚值看跌期权的同时卖出虚值看涨期权而得到类股票空头，来对冲手中所持有的股票现货。如图 16 所示，这实际上是构建了一个领口策略，该策略能够对股票进行保值，同时还给股票留有了一定的上涨空间。



图 16　类标的资产的对冲作用

3．合成类标的资产策略应怎样选择执行价格

基于买卖权平价关系，在理想情况下，如果虚值看涨/看跌期权的执行价格距离当前标的价格距离相等，则其期权价格也应该相等。比如在上面的例子中，当前股票 XYZ 的价格是 44 元/股，同样是 1 月份到期的执行价格分别是 45 元/股与 43 元/股的看涨与看跌期权，价格都是 0.75 元/股。

实际上，买卖权平价关系很少严格成立，况且看涨/看跌期权的执行价格要与标的资产当前价距离相等也很少见，更何况标的资产价格是变动的。因此，即使看涨/看跌期权的执行价格与标的资产当前价距离相等（或大致相当），其期权价格也往往不一致。在比较明显的趋势性市场里，其期权价格甚至相去甚远。如果虚值看涨期权与虚值看跌期权的价格相同，则其执行价格与标的资产当前价的距离就可能不相同。在实际操作中，我们没有必要拘泥于买卖权平价关系而选择距当前标的价距离相同的看涨/看跌期权执行价，执行该策略最重要的一点是要能让构建策略的成本为零或接近于零。

4．合成类标的资产策略的潜在收益

如果该策略用于方向性杠杆交易，则其潜在收益与潜在风险都是无限的，这和你直接做多做空标的资产没多大差别。如果该策略用于与标的资产进行对冲，则总体的头寸在期权空头头寸执行价格处取得最大收益，在期权多头头寸执行价格处取得最大亏损。

5．合成类标的资产策略的损益平衡点

如果该策略用于看多（看空）的方向性交易，则当标的资产价格上涨（下跌）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超过期权多头执行价格的时候开始获利，在跌破（上涨突破）期权空头执行价格的时候开始亏损。

6. 合成类标的资产策略的优点

- 既能用于方向性投机，也可用于对冲。
- 在理想情况下可以没有资金成本。
- 如果该策略在期权到期前已赢利，可以把“两腿”分别平仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

89

用期权实现保本

将大部分资金买入固定收益产品来保本，然后用剩余的资金买入期权。

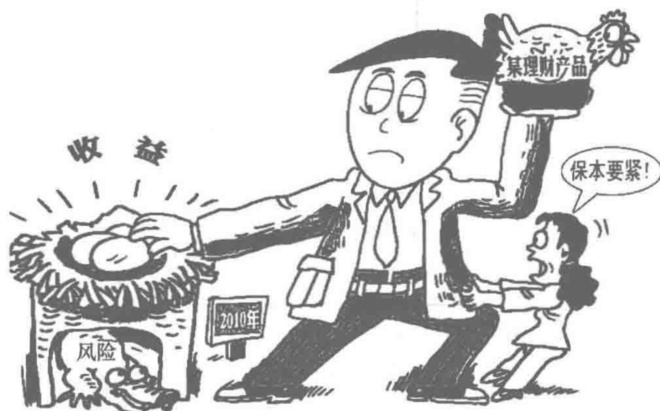
很多人愿意自己交易股票、期货等工具，在盈亏之外体验了交易的参与感甚至是快感。而另一些人则无暇交易或者不愿自己交易，反而青睐比较稳健型的理财产品。

保本理财产品是指能够保障投资本金的理财产品。用来管理保本产品的保本策略主要有两类：投资组合保险策略和期权组合策略。投资组合保险策略是在将一部分资金投资于无风险资产从而保证资产组合的最低价值的前提下，将其余资金投资于风险资产并随着市场的变动调整风险资产和无风险资产的比例，同时不放弃资产升值潜力的一种动态调整策略。期权组合策略是指通过将大部分资金买入固定收益产品来保本，然后用剩余的资金买入期权。

下面解释一下用期权来实现保本的机制。例如笔者有 10000 元人民币，笔者可以拿其中 9500 元来购买年收益率为 5.26%的固定收益产品，如短期国债等。然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后笔者可以用剩余的 500 元买入股指期货看涨期权或看跌期权，也可以买入上证 50ETF 的看涨期权或看跌期权，或买入棉花期货的看涨期权或看跌期权。到期时，9500 元因有 5.26%的收益率变成了 10000 元，从而实现了保本。之前所花 500 元买入的期权在到期后可能有多种情况。



第一种情况是：权利金归零，500 元归零。这样总体的效果只是该项理财实现了对 10000 元的保本，而没能实现正收益。

第二种情况是：所买入的期权到期时是实值的，但行权仅得到 400 元。这样总体的效果是该项理财实现了对 10000 元的保本，还实现了总体 4%的收益率。

第三种情况是：所买入的期权到期时是深度实值的，行权得到了 2000 元。这样总体的效果是该项理财实现了对 10000 元的保本，还实现了总体 20%的收益率。

以上通过非常简单的案例说明了利用期权工具实现保本理财的机制。而实际操作会更复杂更精细。

首先，对固定收益产品的选择是一个学问，甚至可以不选择金边债券。在互联网金融时代，在余额宝等各种“宝类”产品中，以及比较优秀的 P2P 理财平台上，经过甄选都能选到不错的固定收益类产品。

其次，买入的期权完全没有必要持有到期，而是完全可以根据判断在浮盈或浮亏的情况下对冲平仓。

最后，如果在理财产品未到期的情况下，期权头寸已经实现了不错的收益，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则可以选择是保收益还是追求更高的收益率。例如，如果你花 500 元买入的期权头寸权利金上涨到了 1000 元，那么你可以把其中一半头寸兑现转而买入固定收益产品，这样至少能够保证总体 5%的收益，而且持有的剩余的期权头寸还有可能给你带来更多收益，如图 17 所示。笔者把这种情况比喻为“保本豪赌”。

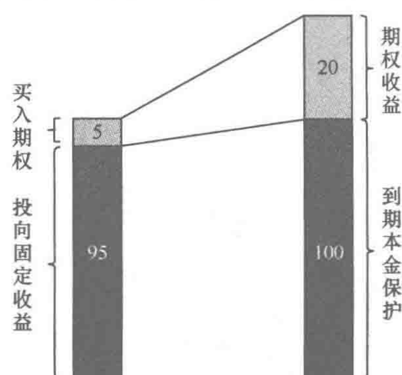


图 17　用期权实现保本示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

90

富翁警惕！I kill you later

在牛市中不要盲目地相信股市只会上涨不会下跌，当遇到类似于天上掉馅饼似的“打折股票”时不要放松警惕。

累计期权，英文名称 Accumulator，是一种以合约形式买卖资产（如股票）的金融衍生工具，是投资银行与个人投资者之间的场外交易，一般投行会与客户签订长达一年的合约。

我们不妨以股票为例来说明。股票累计期权合约设有“取消价”（Knock Out Price）及“行权价”（Strike Price），而行权价通常比签约时的市场价低一些。合约生效后，当股票市价在取消价及行权价之间，投资者可定时以行权价从庄家买入指定数量的股票。当股票的市价高于取消价时，合约便终止，投资者不能再以折让价买入资产。可是当股票市价低于行使价时，投资者必须定时用行权价买入双倍，甚至四倍数量的股票，直至合约完结为止。

累计期权产品是有一定门槛的，一般只有投行的高端客户才有资格参与，但它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却被称为“富翁杀手”，它还有一个恶名叫作“I kill you later”！中信泰富累计外汇期权巨亏 150 亿元人民币事件就是典型代表。内地女富翁杨某也在累计期权交易中巨亏 7.5 亿元人民币，还有不少内地的富豪客户也在累计期权交易中出现巨亏。

为什么这种有如此恶名的理财产品却让很多投资者趋之若鹜呢？主要有两个原因，其一是因为人们对金融衍生品的风险不了解，其二是人们在牛市中盲目地相信股市只会上涨不会下跌，当遇到类似于天上掉馅饼似的“打折股票”时放松了警惕。



一旦股票跌破“行权价”，这时候投资者却按合约需要加倍买入，而且每个月都要买，如果股票是如刀子般坠落，那么投资者试图接住刀子则难免会受伤。随着时间累计，往往会造成巨亏。

投资者在读完此书后，一定要警惕累计期权，对任何资产的上涨都不要太有信心，也不要为贪图小便宜而把自己暴露在巨大的风险当中，毕竟在累计期权合约中，对手方自动止损，而投资者没有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

91

买入看跌期权——给股票上保险

买入保护性看跌期权能够保护股票的浮盈，你不用平掉股票头寸也能够锁定利润。

我们的生活离不开各种保险，买汽车有汽车险，出门旅游有旅游险，重大疾病有健康险。各种保险一起保障着我们在出现不利事件的时候不会吃大亏。有了期权工具之后，我们也可以为我们的股票、期货等头寸做保险了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本节讨论期权的保险功能，这不是一个新话题，因为期权是人类最古老的管理风险的工具之一，其雏形在《圣经》里就已出现，其交易的萌芽可追溯至几千年前，目前它已是一个功能强大、应用广泛的风险管理工具。从一定意义上讲，“买期权就等同于买保险，而权利金就等同于保险费”。

期权并不是唯一的风险管理工具，但相比期货等工具而言，期权因其权利与义务的分离，在应对市场风险、管理避险头寸方面，优势明显。其主要的优势有：（1）资金占用少；（2）既能保值，又能增值；（3）不会被套，没有追加保证金的风险；（4）期权保值效果更加确定。

买入保护性看跌期权是一种常用的保险策略，用以规避股票等标的资产价格下跌的风险。投资者买入看跌期权的同时持有先前买入的标的股票，这种策略就叫保护性看跌期权。买入保护性看跌期权能够保护股票的浮盈，不用平掉股票头寸也能够锁定利润。

如果没有股票期权，股票投资者如果在有浮盈后想锁定利润，则唯一的方法就是卖出一部分股票，但卖出一部分股票并锁定利润的同时也丧失了万一股票继续走好而获取更多收益的机会。

对股票投资者而言，买入股票的看跌期权就相当于为其股票买了一个保险，如果股票下跌，则期权的收益能够百分之百地补偿股票的损失。买入保护性看跌期权是指当你想锁定股票收益的时候买入平值的看跌期权。一旦有了看跌期权的保护，股票价格下跌多少，看跌期权就能给你补偿多少。

我们在买保险时需要缴纳保险费，同理，买入保护性看跌期权要缴纳权利金。如果期权到期时最终变成了虚值期权，所缴纳的权利金便付诸东流。

用买入看跌期权做保险，不但可以享有保险的功能，还可以进行一些灵活操作。

在期权到期前，如果标的股票继续大幅上涨，则原来买入的看跌期权会变成虚值的，交易者可以卖掉虚值的看跌期权，然后再买入实值的看跌期权。如此可以重新建立保值头寸。如果标的价格快速下跌，则交易者可以继续持有整个头寸，直至期权到期。

在期权到期时，如果标的股票已经下跌了一定幅度，并且当时买入的看跌期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权是实值期权，则交易者可以在期权到期当天把这个看跌期权卖出平仓，然后用所获得的收益买入更多的标的股票，以备股票反弹。如果股票反弹，则可以有效地获得利润。在期权到期时，如果标的股票已经有所上涨，则看跌期权是虚值期权，交易者宁可简单地放任看跌期权变得一文不值，也不要卖出这些看跌期权。一旦你平掉了这些看跌期权，则在股票回落时将得不到保护。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

92

配对看跌期权策略

配对看跌期权与保护性看跌期权在时间与策略目标上是不同的。配对看跌期权是在买入股票的同时就买入了看跌期权，所以你的股票因为立马与看跌期权配对而有了保护。

本节介绍一种与买入保护性看跌期权策略相似的策略——配对看跌期权，该策略的思路是把看跌期权和股票结合起来构建一个潜在收益无限但潜在风险有限的组合头寸。配对看跌期权策略与买入保护性看跌期权的区别之处在于配对看跌期权策略的股票与期权头寸是同时构建的，这也是配对看跌期权策略名称的由来。

配对看跌期权与保护性看跌期权在时间与策略目标上是不同的。保护性看跌期权策略是为了保护股票的浮盈，是在股票已经上涨并且产生了浮盈之后才进行的保护性措施。配对看跌期权是在买入股票的同时就买入看跌期权，所以你的股票因为立马与看跌期权配对而有了保护，策略构建完成之后，立刻就能知道你的潜在最大亏损是多少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者采用配对看跌期权策略是想要获得长期持有股票的利益（例如股息或投票权等），但又担心未知的短期下行风险。买入看跌期权的同时买入标的股票是一种方向性的看涨策略。投资者的主要动机是保护所持有的标的证券免遭价格下跌的影响。配对看跌期权相当于给股票头寸买了一份保险，其本身的成本是事先确定的、有限的权利金。在期权到期之前，无论标的股票价格如何变动，投资者都可以确保在看跌期权的执行价格卖出股份。如果标的股票价格出现剧烈的大幅下跌，期权持有者有充分的时间去应对。如果不使用期权，而是对股票头寸设置止损，则可能会在不恰当的时间和价位出场。相反，持有看跌期权可以事先锁定一个卖出价，然后由自己决定何时卖出，以及是否要卖出股票。

在配对看跌期权策略中，是要买入平值的看跌期权还是买入虚值的看跌期权呢？这与交易者自身对行情的预期有关，也与想要的保护效果有关。如果你想要保护效果好一些，则应该买入平值的看跌期权；如果感觉不需要那么多保护，则可以买入虚值的看跌期权。当然，若想要更多的保护，你就要为此付出更多的权利金。在期权交易里，几乎没有一个能够同时满足所有人需求的策略，对策略的选择过程往往是一个权衡的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

93

期权交易大师的军械库

每一位期权交易者都应建立一个期权交易军械库，在打仗的时候可以随时从中挑选合适的兵器。

期权的交易策略是很灵活的，可以用基本策略积木组合出很多的交易策略，笔者建议每一位期权交易者都设立一个期权交易军械库。打仗的时候可以随时从中挑选合适的兵器。笔者的另一本书《期权交易——核心策略与技巧解析》可以帮助读者建立这样一个军械库，并指导读者在什么场景下选择什么样的兵器。

本节帮助交易者梳理挑选兵器的思路。

第一步，我们应该对标的资产的价格运行方向有清晰的认识，要么看涨，要么看跌，要么看横盘，这考验的是读者对股票、指数、期货的分析水平。无论借助基本面分析还是技术分析，有一个观点是必要的，那就是“这不是一件难事”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二步，我们应该对标的资产的隐含波动率变动方向有一个预期，预期波动率上升、下降或者基本不变。这虽不是一件难事，但也不是一件轻而易举能够完成的事情，因为这需要交易者理解隐含波动率的重要意义并有一套能够判断隐含波动率预期方向的工具，不过市面上能够连续纵向监测多品种隐含波动率的软件并不多。

第三步，根据表 7 选择策略类型。表 7 中根据不同场景列出了可用的策略类型，例如，如果预期标的资产价格会上涨而且隐含波动率会上升，则可以考虑买入看涨期权，或者选用看涨期权牛市价差策略，等等。

表 7　不同场景下的期权策略

名称		隐含波动率		
		预期隐含波动率上升	中性	预期隐含波动率下降
标的资产价格方向	熊市	（1）买入看跌期权	卖标的物/卖出类合成标的	（1）裸卖出看涨期权
		（2）熊市垂直价差： 买 ATM Call &卖 ITM Call 熊市看跌期权价差（买 ATM Put&卖 OTM Put）		（2）熊市垂直价差： 买 ITM Put &卖 ATM Put 熊市看涨期权价差(买OTM Call & 卖ATM Call）
		（3）买入实值看涨期权日历价差/买入虚值看跌期权日历价差		（3）卖出虚值看涨期权日历价差/卖出实值看跌期权日历价差
		（4）卖出虚值看涨期权蝶式价差/卖出实值看跌期权蝶式价差		（4）买入实值看涨期权蝶式价差/买入虚值看跌期权蝶式价差
	中性	（1）反向价差	观望	（1）比率垂直价差
		（2）买跨式/宽跨式		（2）卖跨式/宽跨式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

名称		隐含波动率		
		预期隐含波动率上升	中性	预期隐含波动率下降
	中性	（3）买入平值 Call / Put 日历价差	观望	（3）卖出平值 Call / Put 日历价差
		（4）卖出平值 Call / Put 蝶式价差		（4）买入平值 Call / Put 蝶式价差
	牛市	（1）买入看涨期权	买标的物/买入类合成标的	（1）裸卖出看跌期权
		（2）牛市垂直价差： 买 ATM Put &卖 ITM Put 牛市看涨期权价差（买 ATM Call &卖 OTM Call）		（2）牛市垂直价差： 买 ITM Call &卖 ATM Call 牛市看跌期权价差（买 OTM Put&卖 ATM Put）
		（3）买虚值看涨期权日历价差/买入实值看跌期权日历价差		（3）卖出实值看涨期权日历价差/卖出虚值看跌期权日历价差
		（4）卖出实值看涨期权蝶式价差/卖出虚值看跌期权蝶式价差		（4）买入虚值看涨期权蝶式价差/买入实值看跌期权蝶式价差

注：ITM=实值，ATM=平值，OTM=虚值。

第四步，选择合适的执行价格与到期月份。

第五步，随着行情演进，做好止盈止损及策略的平滑调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

94

平衡思维——得舍之道

每一位期权交易者都应建立一个期权交易军械库。打仗的时候可以随时从中挑选合适的兵器。

期权给了交易者前所未有的自由，一只股票所对应的期权有多个执行价格，每个执行价格又对应很多到期月份，按期权类型分为看涨期权与看跌期权，按交易方向分为买入期权与卖出期权。简单估算一下，一只股票期权所能衍生的简单交易策略有将近200个，若再考虑期权价差策略，那么策略更是多得不胜枚举。策略的复杂多样给了我们简单的自由，却也制造了选择的难题。

在本书结尾，总想送给读者朋友们一些建议，但送人“招数”不如送人“道术”，思来想去，唯有“平衡”二字能担得起收尾的重任。数百种期权策略各有长短，难言孰优孰劣。对策略的选择更多是一个有舍有得的平衡术。

“有舍有得，有所求有所弃”主要是指所花费权利金的多少、赢利空间的大小、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所占用保证金的多少，以及杠杆效应的大小等。

举一个例子，同样是预期触底反弹的情形，交易者是应该买入看涨期权还是卖出看跌期权？这就是对期权头寸资本属性的选择。所谓期权头寸的资本属性，是指在构建期权头寸的时候是对外付出净权利金还是收取净权利金。如果在构建期权头寸时付出了净权利金，则称为净借方；如果在构建期权头寸时收到了净权利金，则称为净贷方。



买入看涨期权的潜在最大亏损仅仅是所付出的权利金而已，但其潜在赢利很大，缺点是：（1）若交易者把全部资金用来买入看涨期权，一旦标的资产价格下跌，且在到期时还是虚值的，那么交易者有可能损失全部权利金。（2）时间的流逝对买方不利，随着期权临近到期日，其时间价值将逐渐变小，直至衰减为零。

卖出看跌期权的好处是能够收到权利金，但缺点是：（1）潜在收益有限，在标的资产价格大幅冲高时，交易者有可能会错失大幅获利的机会。（2）如果标的资产价格剧烈下挫，则交易者会遭受巨大损失。（3）需要交纳保证金。

不妨假定投资者决定选择要买入看涨期权，应该选择哪种执行价格的期权呢？新手们往往会买入平值期权，有经验的投资者在挑选看涨期权时会考虑到 Delta 的影响。（1）如果交易者预期标的资产能够快速大幅上涨并超过某点位，则可以选择买入以该点位为执行价格的虚值看涨期权，因为虚值期权会相对比较便宜，起到的杠杆效应较大。（2）如果交易者预期标的资产仅仅会小幅上涨，为了实现利润最大化，则可以选择买入实值的看涨期权，因为实值的看涨期权的 Delta 较大，接近于 1，标的资产价格涨多少，期权价格基本上就能涨多少，但这种方式的缺点是成本相对较大。

简单的策略需要权衡，复杂的策略更需要权衡。很多时候，较复杂的期权价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差策略是交易者权衡各方面利弊的结果。总而言之，期权策略的选择是一个权衡的过程，随着行情的演进，交易者会不断面临新的权衡过程。

明白动态的得舍之道，在有所求、有所弃之间取得动态的平衡是期权交易者的终极智慧。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资平衡术——金融衍生品交易要诀

准备篇

怎么理解期货交易的自由
期权带给你更多自由
你把期权看作什么
用无关紧要的钱去交易
写好交易日志
值得记住的“5P”原则
从基本的损益图谈起
对几个基本策略的深入思考
像做市商一样思考
不要总问为什么
从买入期权开始
你没有必要成为超人
“小试牛刀”还是“大显身手”
手表定理
交易系统的边界
市场不理会你的成本线

认识篇

期权交易与期货交易的区别
不同标的物的期权策略一样吗
期权的杠杆效应来自哪里
关于预测价格方向的那些事儿
不要盲从“大师”的指导
传闻、预期与新闻
提前行权划算吗
为什么大部分期货交易者是亏损的
怎么认识交易亏损
“连续止损”时应该休息一下
不拘一格的财富累积方式
论“止损”
永远不要重仓交易
衍生品交易的“止损”技巧
要养多少只猫
别让一次糊涂的获利害了你
时间就是金钱
时间是期权买方的敌人
警惕黑天鹅：那些不可预知的大波动
做期权就像开飞机
期权是期货的温度计
风险有限并不等于风险较小
以买入的方式做空
温水行情煮青蛙

理念篇

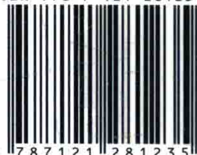
期权交易是一个概率游戏
期权交易是一个平衡术
买入期权是一个快游戏
让子弹多飞一会儿
不要让沉没成本影响你的决策
侥幸心理让你陷入泥潭
用期权发现股票或期货的顶和底
传统技术分析对期权是否适用
选择一个优秀的期权分析软件
要有一个离场计划
在亏损时慎用加码策略
君子不立于危墙之下
不要交易流动性不好的期权
为什么行情总是突破想象

策略篇

期货交易的相对价值视角
价格结构与经济行为
价格结构的变动特性
套利、对冲与相对价值
你的套利是内因套利吗
内因套利与对冲操作的流程
套利机会的扩展
期货分析的基本面与技术面之辩
期权价差——策略多面手
用价差策略减少保证金占用
分析期权也要看商品供求
波动率——期权策略的关键
别接大气球！警惕波动率陷阱
通过时间价差从时间流逝中获利
牛市太极：牛市看涨期权价差
牛市反太极：牛市看跌期权价差
把降低成本进行到底
熊市太极：熊市看跌期权价差
用大波动策略押注大行情
更多的大波动策略
牛皮市里的赢利策略
更多的牛皮市策略
用期权来为期货抄底摸顶
基本面分析派利用期权进行事件交易
股票买方的福利
神奇的“备兑开仓”策略
备兑开仓策略的两个忠告
卖出持保深度实值看涨期权
期权价差交易不等于套利
Gamma中性
Gamma在Delta中性交易中的重要性
Gamma中性交易
灵活的期权合成
合成“类标的资产”
用期权实现保本
富翁警惕！I kill you later
买入看跌期权——给股票上保险
配对看跌期权策略
期权交易大师的军械库
平衡思维——得舍之道

想体会前所未有的交易自由，请读此书！

上架建议：理财投资/期权期货


ISBN 978-7-121-28123-5

定价：42.00元



策划编辑：黄爱萍
责任编辑：王　静
封面设计：李　玲